



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Oceňování podniku v potravinářském průmyslu  
Valuation of the company from food processing sector

Student: Bc. Michaela Adámková  
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra podnikohospodářská

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michaela Adámková**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Specializace: 00 Ekonomika podniku  
Téma: **Oceňování podniku v potravinářském průmyslu**  
**Valuation of the Company from Food Processing Sector**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretická východiska oceňování podniku
  3. Aplikace zvolených metod oceňování na konkrétní podnik
  4. Zhodnocení dosažených výsledků
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

KOLLER, Tim et al. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5th ed. Hoboken: McKinsey & Company, 2010. 820 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

KRABEC, Tomáš a Eva KISLINGEROVÁ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 26.04.2013



Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 26. dubna 2013

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Adámková', is written over a horizontal dotted line.

Bc. Michaela Adámková

## **Poděkování**

„Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné připomínky a konzultace při tvorbě diplomové práce. Dále také děkuji majitelce firmy Cukrářství Řehová, paní Radmile Řehové, za vstřícný postoj a poskytnuté informace.“

## OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Teoretická východiska oceňování podniku .....</b>	<b>7</b>
2.1	Vymezení základních pojmů .....	7
2.1.1	Definice podniku .....	7
2.1.2	Hladiny hodnoty podniku .....	7
2.1.3	Hodnota podniku .....	8
2.1.4	Kategorie hodnoty .....	9
2.1.5	Tržní hodnota .....	9
2.1.6	Subjektivní (investiční) hodnota .....	10
2.1.7	Objektivizovaná hodnota .....	11
2.1.8	Kolínská škola .....	11
2.2	Důvody pro ocenění .....	12
2.2.1	Postup při oceňování podniku .....	13
2.3	Strategická analýza .....	14
2.3.1	Analýza makroprostředí .....	15
2.3.2	Analýza mikroprostředí .....	16
2.4	Finanční analýza .....	18
2.4.1	Zdroje informací pro finanční analýzu .....	18
2.4.2	Metody finanční analýzy .....	19
2.4.3	Absolutní ukazatele .....	20
2.4.4	Poměrové ukazatele .....	20
2.5	Metody oceňování podniku .....	25
2.5.1	Výnosové metody .....	26
2.5.2	Tržní metody .....	34
2.5.3	Majetkové metody .....	35
2.5.4	Kombinované metody .....	38

<b>3</b>	<b>Aplikace zvolených metod oceňování na konkrétní podnik .....</b>	<b>40</b>
3.1	Profil společnosti .....	40
3.2	Historie firmy .....	41
3.3	Sortiment výrobků .....	42
3.4	Strategická analýza .....	44
3.4.1	Analýza makroprostředí .....	44
3.4.2	Analýza mikroprostředí .....	51
3.5	Finanční analýza .....	56
3.5.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	56
3.5.2	Analýza poměrových ukazatelů .....	63
3.6	SWOT analýza .....	69
3.7	Finanční plán .....	70
3.8	Ocenění firmy Cukrářství Řehová .....	72
3.8.1	Zjištění průměrných vážených nákladů na kapitál .....	72
3.8.2	Ocenění na základě metody DCF-Entity .....	74
3.8.3	Ocenění na základě účetní a substanční metody .....	75
<b>4</b>	<b>Zhodnocení dosažených výsledků .....</b>	<b>77</b>
4.1	Návrhy a doporučení .....	79
<b>5</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>80</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>81</b>
	<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>85</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků diplomové práce</b>	
	<b>Seznam příloh</b>	

# 1 ÚVOD

Oceňování podniku je považováno za jedno z nejvýznamnějších oblastí finančního řízení firem. V podmínkách tržní ekonomiky je třeba znát vedle účetní hodnoty aktiv podniku i tržní hodnotu, a to nejen pro potřeby podniku, ale také pro potenciální i stávající investory a věřitele.

Každý majitel či manažer usiluje o to, aby jeho firma byla prosperující, měla vysokou tržní hodnotu, dosahovala co nejvyššího čistého zisku s minimálními náklady, byla konkurenceschopná a zejména životaschopná. Stanovení hodnoty podniku je tedy velice důležitým a nezbytným kritériem pro úspěšné řízení podniku.

Úspěšné stanovení hodnoty závisí na klíčových faktorech, jako je kvalita a komplexnost informací, ze kterých jsou čerpána data pro ocenění, individuální přístup oceňovatele, kde hrají důležitou roli také jeho zkušenosti a znalosti, a především výběr metody ocenění společnosti, neboť špatně zvolená metoda ocenění může vést k nesprávné predikci podnikových potřeb a alokaci kapitálu.

Oceňování podniku je pravděpodobně nejvíce rozšířené v USA, kde je rozvinutý kapitálový trh, obrovský trh s podniky a kde mají nejlepší daňovou základnu. Také v ČR je oceňování podniku na vzestupu, ačkoliv zde nejsou ani zdaleka takové podmínky jako v USA.

Oceňování neprovádí jen nezávislí odborníci, ale poslední dobou stále častěji ocenění realizuje sám podnikový management, a to především z důvodů, že nelze nahlížet na téma ocenění jen jako na určení ceny k prodeji, jak si většina lidí myslí. Ocenění však také znamená ohodnocení úspěšnosti firmy a jejího vedení. Z ocenění lze vyvodit odpovědi na různé existenční otázky typu, zda se podnik ubírá správným směrem, zda byla zvolena vhodná strategie aj.

Práce bude rozdělena na dvě základní části, a to teoretickou a praktickou. V teoretické části práce jsou uvedeny jak základní postupy oceňování, tak přehled nejpoužívanějších metod k oceňování podniku. V praktické části je oceněna firma Cukrářství Řehová a to za použití základních postupů zmíněných v teoretické části. Nejprve bude proveden výstižný popis firmy a její činnosti, poté bude zhotovena strategická analýza, finanční a SWOT analýza a finanční plán, po němž bude následovat samotné ocenění firmy Cukrářství Řehová k 1. 1. 2012 pomocí metod, které byly s ohledem na tuto firmu a účel ocenění vybrány a také detailně propracovány v teoretické části.



Cílem diplomové práce je provést ocenění vybraného podniku pomocí zvolených metod, následně zhodnotit finanční situaci firmy a navrhnout možná doporučení pro zdokonalení její činnosti.

Přínosem této práce by měl být výsledný podklad pro firmu Cukrářství Řehová k zajištění vlastních finančních prostředků pro modernizaci, a to zejména v oblasti alternativních zdrojů energie a na rozvoj firmy. Práce by rovněž měla poskytnout přehled této velmi obsáhlé disciplíny jakou ocenění podniku zajisté je.

## 2 Teoretická východiska oceňování podniku

Druhá kapitola věnuje pozornost vymezení základních principů a východisek pro oceňování. Prvně je nutné vysvětlit významy pojmů, jakými jsou podnik, základní hladiny, na kterých může být podnik oceňován. Dále je třeba formulovat smysl konceptu „hodnota podniku“, určit, jaké hlavní kategorie hodnoty rozlišujeme a proč vůbec oceňování provádíme. Popsány a rozvedeny budou postupy a metody ocenění v závislosti na předchozích vymezeních.

### 2.1 Vymezení základních pojmů

#### 2.1.1 Definice podniku

Pojem podnik lze vymežit různě, dle některých autorů jej můžeme definovat jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá reálné situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku, avšak pro účely ocenění má větší význam definice uváděná v § 5 obchodního zákoníku, který definuje podnik jako: „...soubor hmotných, jakožto i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“

Podnik tvoří komplex hmotného majetku, nehmotného majetku a nedílnou součástí je rovněž lidský činitel, tj. pracovní síla se svými zkušenostmi a znalostmi. Všechny tyto složky vytvářejí smysluplný komplex, který zabezpečuje činnost podniku, pro kterou byl zřízen. Při oceňování podniku je třeba vnímat všechny složky jako celek.<sup>1</sup>

#### 2.1.2 Hladiny hodnoty podniku

Podnik můžeme oceňovat ve dvou základních hladinách:

- **Hodnota brutto** – zde se jedná o oceňování podniku jako celku. Zahrnuje hodnotu nejen pro vlastníky, ale i pro věřitele. Lze ji také vymežit dle obchodního zákoníku v § 6, odst. 1) takto: „Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a peníze ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání.“

---

<sup>1</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

*Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý majetek.“*

- **Hodnota netto** – zde se hodnota podniku určuje pouze na úrovni vlastníků podniku a v principu oceňujeme vlastní kapitál. Pojetí vlastního kapitálu a účetní pojetí zde nemusí vždy přesně souhlasit. Hodnota netto se vymezuje jako čistý obchodní majetek, který je definován v § 6, odst. 3) obchodního zákoníku tímto způsobem: *„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“*

Při ocenění je rozhodující, jaký majetek je determinován, zda určujeme obchodní majetek, pak zjišťujeme celkovou (brutto) hodnotu podniku, nebo zda určujeme čistý obchodní majetek, pak zjišťujeme čistou (netto) hodnotu podniku.<sup>2</sup>

V České republice se pro oceňování nejvíce využívá čistý obchodní majetek, tedy hodnota netto.

### 2.1.3 Hodnota podniku

Dle Maříka (2007, s. 20) je hodnota podniku určitá víra v budoucnost podniku, která je vyjádřena v penězích. Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy diskontovanými na jejich současnou hodnotu. V dlouhém časovém horizontu lze příjmy pouze odhadovat, nikoliv je objektivně určit. Oceňování podniku tedy znamená pouze odhad jeho hodnoty.

Hodnotu podniku lze chápat jako tržní hodnotu z pohledu mezinárodních oceňovacích standardů. Tržní hodnota je hodnota, o které se předpokládá, že by se na ní pravděpodobně dohodly kupující strana se stranou prodávající, lze ji tedy pokládat za odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená v dané době a v souladu s konkrétní definicí hodnoty.<sup>3</sup>

Stanovení hodnoty podniku není možné bez dostatečných informačních vstupů, které lze rozdělit do následujících skupin:

- a) interní podnikové informace zahrnující finanční plány, účetní závěrku, technicko-ekonomické a vnitropodnikové informace,

---

<sup>2</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

<sup>3</sup> MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

- b) odvětvové informace a prognózy týkající se analýzy trhu, stavu a vývoje ekonomiky, vlivu zahraničních trhů,
- c) mikroekonomické informace obsahující legislativní předpisy a ratingové ohodnocení,
- d) makroekonomické informace charakterizující stav a vývoj ekonomiky a vývoj finančních trhů.<sup>4</sup>

## 2.1.4 Kategorie hodnoty

Výsledné rozdělení kategorií hodnoty podniku je ovlivněno několika základními činiteli, které můžeme shrnout do následujících otázek:

- Kolik je ochoten zaplatit průměrný nájemce a kolik bychom mohli dostat na trhu, tedy jaká je jeho tržní hodnota?
- Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- Jakou hodnotu lze považovat za nespornou?

V návaznosti na tyto otázky se postupně vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. tržní hodnota,
2. subjektivní hodnota,
3. objektivizovaná hodnota,
4. komplexní přístup na základě Kolínské školy.<sup>5</sup>

## 2.1.5 Tržní hodnota

Základním předpokladem tržní hodnoty je cena sjednaná na volném a konkurenčním trhu. Lze tedy říci, že tržní hodnota udává, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu. Je potřeba, aby oceňovatel udělal adekvátní a relevantní průzkum trhu, kde získá všechna potřebná data a zohlední související fakta, neboť oceňování trhu je založeno na informacích, které se týkají srovnatelných majetků. Pokud jsou údaje o trhu omezené nebo vůbec neexistují, pak oceňovatel uvede, zda ho tato skutečnost nějakým způsobem omezila, musí tedy uvést, jestli jsou podklady pro odhad tržní hodnoty založeny na faktech o trhu nebo

---

<sup>4</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

<sup>5</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

odhad vychází ve větší míře z jeho vlastních úsudků díky nedostatku srovnatelných informací.<sup>6</sup>

Mezinárodní organizace pro oceňování International Valuation Standards Committee (IVSC) definuje tržní hodnotu jako: „*Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“

Tržní hodnota má smysl jen tehdy, existuje-li možnost prodat či koupit předmětné aktivum za daných podmínek. Vychází ze standardizovaných tržních podmínek, abstrahuje od specifické úpravy financování či obchodních podmínek.<sup>7</sup>

### 2.1.6 Subjektivní (investiční) hodnota

Subjektivní hodnota je dle Mezinárodního oceňovacího standardu označována jako investiční hodnota, jejíž definice zní: „*Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“

V rozhodující míře je investiční hodnota dána subjektivními názory a představami a případně konkrétními podmínkami subjektu, z jehož hlediska je sestavena. Mezi investiční a tržní hodnotou mohou být rozdíly dány například tím, že konkrétní subjekt:

- očekává ze zamýšlené transakce určité synergie,
- plánuje proniknutí na nové trhy,
- má jiný postoj k riziku, než je obvykle na trhu jako celku,
- je v odlišné daňové pozici, než obvyklé,
- je optimističtější nebo naopak pesimističtější než „průměrný“ investor, apod.

---

<sup>6</sup> MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

<sup>7</sup> KRABEC, Tomáš a Eva KISLINGEROVÁ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.

## 2.1.7 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovanou hodnotu lze chápat jako protiklad subjektivní hodnoty. Subjektivní ocenění totiž neposkytuje profesionálním odhadcům mnoho prostoru k výkonu jejich povolání, neboť subjektivní hodnotu si je často vzdělanější vlastník nebo zájemce o koupi schopen určit sám, proto je pro odhadce výhodnější vycházet z představy objektivní, případně alespoň objektivizovanější hodnoty, kterou je schopen určit pouze profesionál.

Podle německých oceňovacích standardů je objektivizovaná hodnota vymezena takto: „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“

## 2.1.8 Kolínská škola

Kolínská škola je založena na subjektivním postoji, zastává názor, že ocenění nemá smysl upravovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má toto ocenění pro konečného uživatele.

**Základní funkce oceňování jsou následující:**

- a) *Funkce poradenská* – je považována za nejdůležitější funkci. Smysl funkce je poskytnout kupním stranám podklady pro informace o maximální ceně, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal, a o minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal. Oceňování zde tedy poskytuje tzv. hraniční hodnoty neboli hodnoty pro rozhodnutí. Hraniční hodnoty tedy vymezují prostor pro vlastní cenové jednání, avšak pouze tehdy, když hraniční hodnota kupujícího je vyšší než hraniční hodnota prodávajícího.
- b) *Funkce rozhodčí* – jedná se o výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího. Tento oceňovatel by měl, alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce, a měl by nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí.
- c) *Funkce argumentační* – v této funkci hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a sloužit jí jako podklad pro jednání.
- d) *Funkce komunikační* – jde o poskytnutí podkladu pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami. Jde o funkci podstatě odvozenou.

e) *Funkce daňová* – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.<sup>8</sup>

## 2.2 Důvody pro ocenění

Důvody pro ocenění lze rozdělit podle toho, zda se ocenění provádí z vlastní iniciativy podniku nebo z externího finančního výkaznictví, na základě zákonných předpisů práva obchodních společností či jiných zákonů, popřípadě smluvních vztahů, eventuálně z jiných příčin.

Stejné rozdělení se používá i v České republice. Uživatelé posudků vyžadují jednoznačnou terminologii a závěry, které budou kvalitativně odpovídat zadání ocenění, platící pro veškeré oceňovací úlohy. Zejména u tržní respektive objektivizované hodnoty je nutno standardizovat jednotlivé kroky ocenění, pouze takto je možno ověřit postup a věrohodnost odhadu.<sup>9</sup>

Na ocenění můžeme pohlížet jako na službu objednanou zákazníkem proto, že mu přináší nějaký užitek, který může mít různou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, kterým má ocenění sloužit. Z tohoto důvodu rozlišujeme ocenění, která vycházejí z různých podnětů a mohou sloužit různým účelům.

Podněty k ocenění mohou být velmi různorodé. Může se jednat např. o koupi či prodej podniku, o vstup nových společníků do společností, o fúzi, přeměnu nebo rozdělení podniku. V důsledku četného množství podnětů, je třeba tyto podněty uspořádat.

Jako první budeme rozlišovat, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví či nikoliv:

### 1. *Ocenění související s vlastnickými změnami např.:*

#### a) Na základě Zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku dle § 476,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti dle § 59 (zde jde konkrétně o vklad podniku),
- ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů dle § 183a,
- ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů, tj. tzv. squeeze-out – § 183i a následující,

---

<sup>8</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

<sup>9</sup> KRABEC, Tomáš a Eva KISLINGEROVÁ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.

- b) na základě Zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí
  - ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti,
- c) na základě Zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev
  - ocenění v souvislosti s fúzí dle § 73 až 75,
  - ocenění v souvislosti s rozdělením společností dle § 253 a následujících.

2. *Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám, např.:*

- změna právní formy společnosti dle Zákona o přeměnách obchodních společností a družstev § 367,
- zastavení obchodního podílu dle Obchodního zákoníku § 117a,
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěrů,
- ocenění v souvislosti se sanací podniku (z finančního hlediska je vhodné podnik sanovat zejména tehdy, když je likvidační hodnota podniku nižší než hodnota podniku po sanaci snižená o další nutné kapitálové vklady).

U každého ocenění by mělo být zřejmé, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň hodnoty má být určena a k jakému datu platí.<sup>10</sup>

### **2.2.1 Postup při oceňování podniku**

Doporučený obecný postup pro provedení ocenění dle Maříka (2007, s. 53) se sestává z následujících kroků:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat
  - a) Strategická analýza
  - b) Finanční analýza pro zjištění celkového finančního zdraví podniku
  - c) Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná
  - d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty
  - e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
  - a) Volba metody

---

<sup>10</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.



- b) Ocenění podle zvolených metod
- c) Souhrnné ocenění

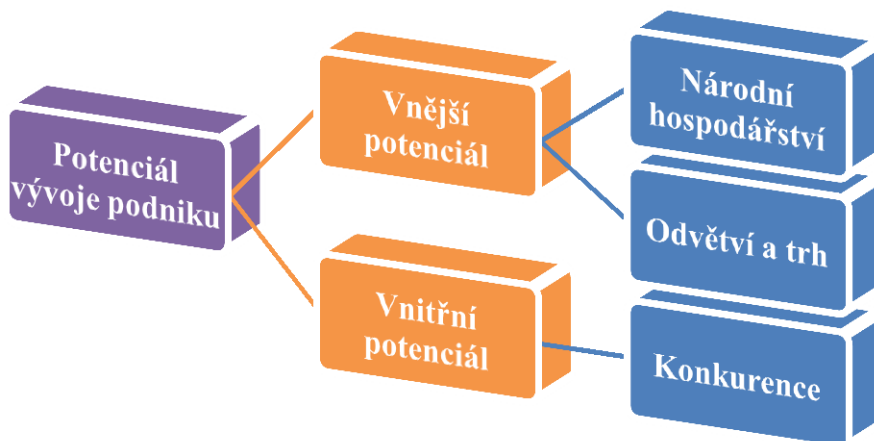
Tento postup však nelze brát jako absolutní a neměnný, lze jej především na základě konkrétních podmínek, požadavků a podnětů k ocenění upravit. Je potřeba, ještě před zahájením práce, si vyjasnit, z jakého důvodu bude oceňování prováděno a jaká hodnota by měla být výsledná, čemuž by měla být podřízena i volba technik.<sup>11</sup>

## 2.3 Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku, který závisí na jeho vnějším a vnitřním potenciálu.

Vnější potenciál lze vyjádřit šancemi a riziky, jež nabízí podnikatelské prostředí oceňovaného podniku. Při analýze vnitřního potenciálu zjistíme, zda je podnik schopen a v jaké míře je schopen využívat příležitostí vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Vyjádřením vnitřního potenciálu podniku je definování jeho hlavních silných a slabých stránek s důrazem na analýzu konkurence.

**Obr. 2.1 Analýza vývoje potenciálu podniku**



*Zdroj: MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2011, s. 56.*

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění, proto je nezbytné, aby měla konkrétní výsledky a ke konkrétním výsledkům by měly patřit odpovědi na následující otázky:

<sup>11</sup> MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

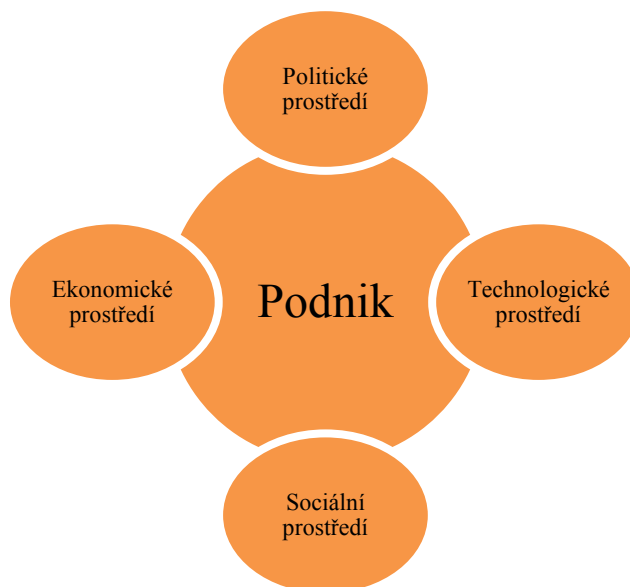
1. Jaké jsou **perspektivy podniku** z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a především **vývoj podnikových služeb**, lze s předchozí odpovědí očekávat?
3. Jaká **rizika** jsou s podnikem spojena?<sup>12</sup>

### 2.3.1 Analýza makroprostředí

Na výkonnost podniků má podstatný vliv vývoj makroprostředí, ve kterém se dané firmy nacházejí. Z tohoto důvodu posouzení vývoje podmínek, ve kterých podnik fungoval a současně, ve kterých funguje, a také prognóza vývoje napomáhají v práci odhadce při posuzování vlastní výkonnosti podniku v minulosti a posouzení reálnosti cílů zahrnutých v podnikatelském záměru. Doporučuje se sledovat tempo růstu HDP, fiskální politiku státu, vývoj peněžní nabídky, vývoj úrokových sazeb, vývoj devizových kurzů, vývoj inflace a ekonomické a politické šoky.

Makroekonomickými analýzami se zabývají profesionálně různé instituce, např. statistický úřad, Česká národní banka, investiční a makléřské společnosti. Primárně se tedy nejedná o vlastní analytické analýzy, ale zejména o přebírání již zpracovaných materiálů. Oceňovatel je pak musí správně interpretovat v konkrétním podniku.

**Obr. 2.2 Postavení podniku v rámci makroprostředí (PEST analýza)**



*Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001, s. 29*

<sup>12</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

### 2.3.2 Analýza mikroprostředí

Pro kvalitní ocenění je nezbytná přístupnost podniku k určitému odvětví a identifikace základních znaků. Právě proto má analýza mikroprostředí mimořádný význam. Je třeba vymezit dva základní okruhy problémů:

- identifikaci základních charakteristických znaků odvětví,
- prognózu vývoje odvětví.

Prvně definujeme základní charakteristické znaky odvětví, mezi něž patří:

- citlivost na změny hospodářského cyklu,
- míra regulace za strany státu (bariéry vstupu do odvětví apod.),
- struktura odvětví.

Analýza citlivosti daného odvětví na hospodářský cyklus se považuje za nejdůležitější charakteristiku, se kterou bude oceňovatel neustále ve styku prostřednictvím vymezení míry rizika. Lze rozlišit tři odvětví cyklická, neutrální a analytická.

**Cyklická odvětví** jsou ta odvětví, která kopírují hospodářský cyklus, což vyplývá zejména z charakteru produktů. Jedná se zpravidla o zboží dlouhodobé spotřeby, kde zákazník může odložit svou současnou spotřebu až do období s finančně lepší pozicí. Ke klasickým případům cyklického odvětví patří stavebnictví a strojírenství, zejména pak výroba automobilů.

**Neutrální odvětví** nejsou zásadně ovlivňována hospodářskými cykly, neboť se jedná o výrobu nezbytných statků, u nichž existuje konstantní úroveň poptávky. Např. jde o výrobu léků, potravin apod. Můžeme zde zařadit i produkty s nízkou cenovou elasticitou, jako jsou cigarety, alkohol, noviny, časopisy aj.

K **Anticyklickým odvětvím** patří odvětví, která dosahují právě v období recese nejlepších výsledků, např. hrací automaty, sázkové kanceláře, televize apod.

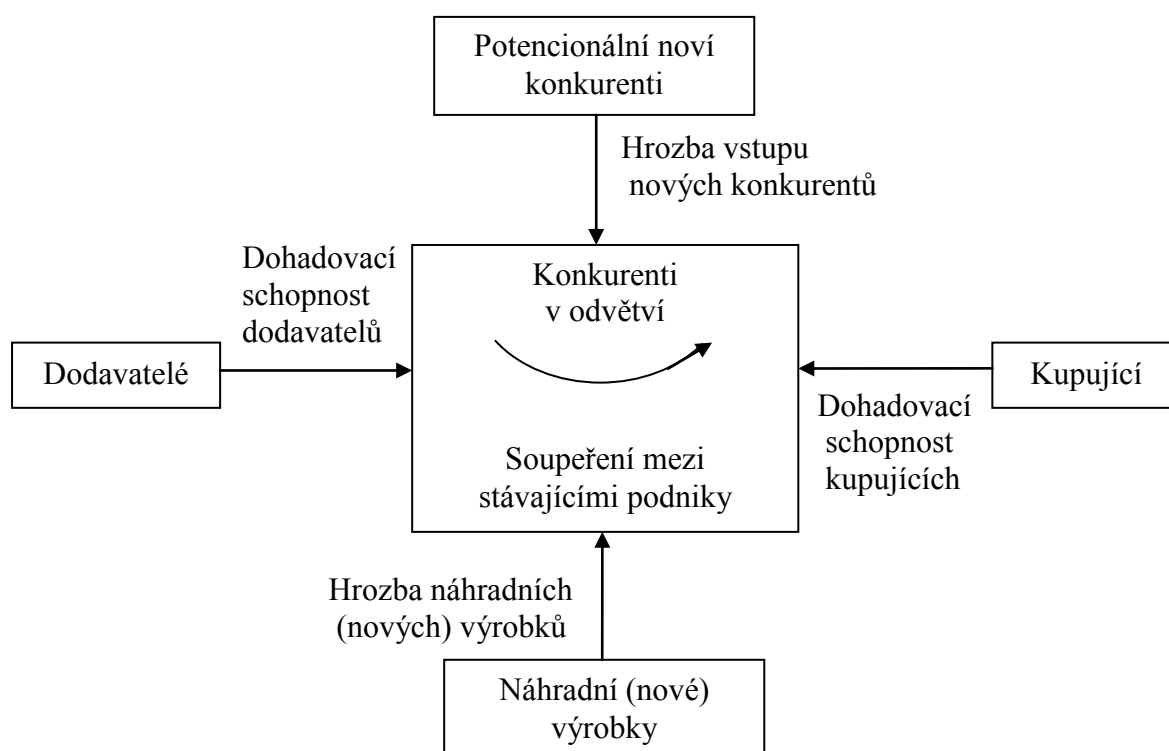
Další velice podstatnou odvětvovou charakteristikou je způsob vládní regulace. Ze strany státu může existovat cílený přístup ve vztahu k některým produktům nebo službám. Příkladem jsou bariéry vstupu do odvětví formou udělování licencí státem apod. Regulaci je třeba podrobit důkladnému prozkoumání.

Třetím faktorem odvětvové analýzy je struktura odvětví, na niž působí pět dynamických konkurenčních faktorů:

1. vstup nových konkurentů,
2. hrozba nových výrobků nebo služeb,
3. dohadvací schopnost kupujících,
4. soupeření mezi existujícími konkurenty.

Výše zmíněné faktory mají významný vliv na výnosnost odvětví, protože ovlivňují zejména ceny, náklady a investice.

**Obr. 2.3 Pět dynamických konkurenčních faktorů, které rozhodují o výnosnosti odvětví (Porterova analýza)**



*Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2001, s. 35*

Historický vývoj je východiskem pro **prognózu odvětví**. Soustředí se na porovnání minulého vývoje tržeb, zisků a cen akcií. Při prognóze je důležité vhodně stanovit délku období, na kterém lze prognózovat, mít k dispozici potřebné informace a mít určitou zkušenost, která je předpokladem vysoké efektivity práce analytiků. Zpracováním prognóz se zabývají profesionálové v makléřských, investičních společnostech, bankách aj. Výsledky prognóz jsou pak publikovány v odborném tisku, také jsou k dispozici na internetových stránkách jednotlivých společností a Ministerstva průmyslu a obchodu.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

## 2.4 Finanční analýza

Hlavním účelem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň současné i budoucí finanční situace podniku (finančního zdraví) a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku. Na finanční situaci podniku lze pohlížet jako na souhrnné vyjádření úrovně všech jeho podnikových aktivit, kterými se podnik prezentuje na trhu. Finanční situace je tedy komplexní vícekritériální model skládající se z mnoha dílčích charakteristik a jejich vazeb.

Finanční analýzu lze rozdělit na tři fáze, jimiž jsou diagnóza základních charakteristik finanční situace, hlubší rozbor příčin zjištěného stavu a identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.

Důležitým zdrojem informací o podniku jsou jeho finanční informace, které odrážejí úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost. O tyto informace má zájem mnoho subjektů, dle jejich potřeby můžeme finanční informace rozdělit z různých pohledů:

- podle zdrojů finančních prostředků – vlastníci (investoři), věřitelé (banky), obchodní věřitelé (dodavatelé).
- Podle pravomoci v řízení podniku – vlastníci, management podniku, vnitropodnikové hospodářské jednotky.
- Dle typu podílu na výstupech podniku – zaměstnanci, obchodní dodavatelé, banky, investoři, stát, management.

### 2.4.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Následující výkazy jsou základním zdrojem informací finanční analýzy.

*Výkazy finančního účetnictví* nebo také výkazy externí, neboť poskytují informace zejména externím uživatelům o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a o pohybu peněžních toků (výkaz Cash Flow).

*Výkazy vnitropodnikového vlastnictví* si každý podnik vytváří podle svých představ. Náleží zde především výkazy vynaložených podnikových nákladů v nejrozličnějších členění, výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích apod. Tyto informace však nejsou veřejně dostupné, mají pouze interní charakter.

Do *finančních informací* patří účetní výkazy a výroční zprávy, vnitropodnikové informace, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, burzovní informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.

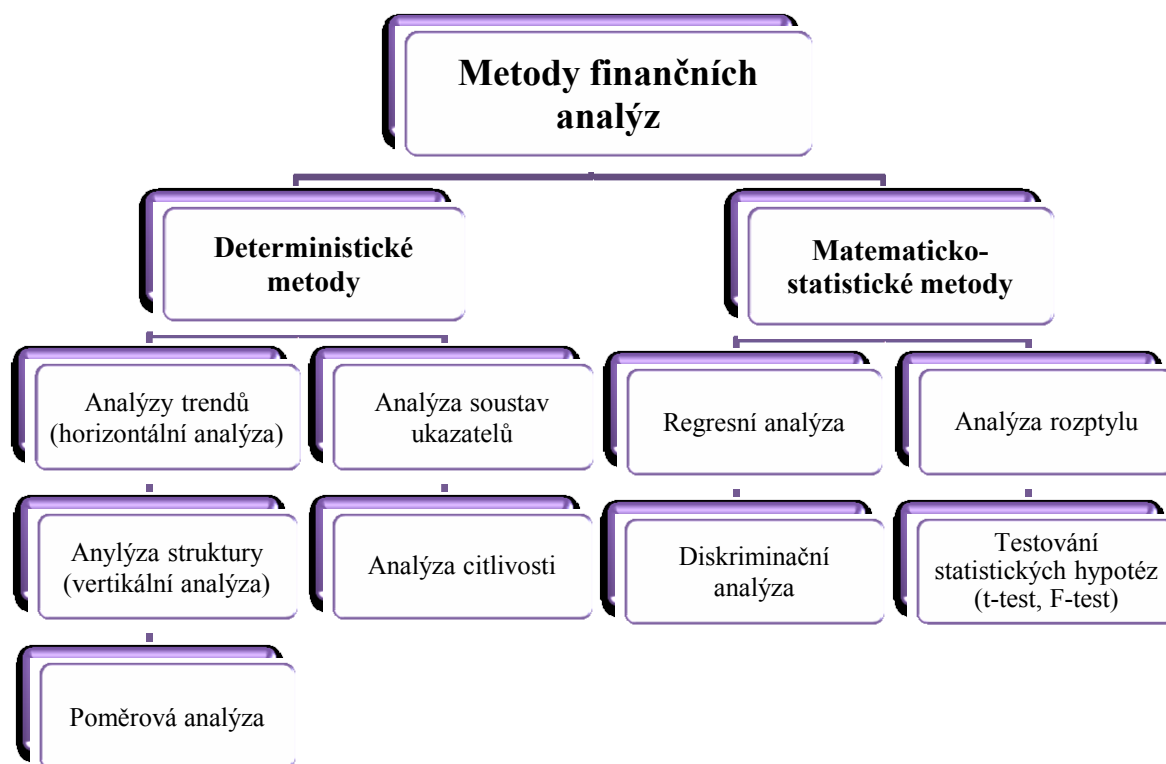
*Kvantifikované ne finanční informace* zahrnují firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prosperity, normy spotřeby a interní směrnice.

*Nekvantifikované informace* jsou zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy.<sup>14</sup>

## 2.4.2 Metody finanční analýzy

Metody a postupy finanční analýzy se z hlediska historického vývoje několikrát obměnily. Podle dvou faktorů jsou jednotlivé metody vybírány, z nichž prvním je účelnost, což znamená, že metoda musí odpovídat zadanému cíli, a druhým faktorem je nákladovost představující kvalitnější využití dostupných dat. Výsledky finanční analýzy jsou tím věrohodnější, čím jsou data kvalitnější.<sup>15</sup>

**Obr. 2.4 Členění metod finanční analýzy**



*Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2006, s. 70.*

<sup>14</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

<sup>15</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

### 2.4.3 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou údaje, které jsou součástí účetních výkazů. Dávají představu o rozměrech jednotlivých jevů. Pokud ukazatelé vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, pak se jedná o veličiny stavové a tokové. Veličiny tokové uvádí účetní výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow, naproti tomu stavové veličiny tvoří obsah výkazu rozvahy.

Absolutní ukazatelé tvoří základ pro vyhotovení analýzy. Prvním krokem analýzy je zpracování vertikálních a horizontálních rozborů absolutních údajů, jedná se o matematicky velmi jednoduché propočty.

Horizontální analýza se používá tehdy, jestliže se v čase porovnávají jednotlivé položky, tedy zjišťujeme, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka (rozdíl základního a běžného období) a jak velká je tato změna v procentech. Jinak řečeno, horizontální analýza informuje o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu.

Na horizontální analýzu navazuje vertikální analýza neboli rozbor struktury vyjádřené v procentech. Na rozdíl od horizontální analýzy se vertikální analýza zabývá vždy jen jedním obdobím, v němž zkoumá, jaký vliv měly dílčí veličiny na veličiny globální. Postup analýzy spočívá v porovnání a výpočtech např. struktury aktiv několika po sobě jdoucích období u konkrétního podniku. Tím lze zjistit, k jakým pohybům například dochází v nastavení majetkové báze nebo kapitálové struktury. Tyto informace jsou velice důležité, neboť je z nich patrné, co se v podniku odehrává. Lze tedy porovnáním zkoumaného podniku se srovnatelnými podniky usuzovat, v čem se struktura blíží obvyklému standardu a v čem se odlišuje.

### 2.4.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň také nejvyužívanější skupinu ukazatelů, jejichž základním smyslem je realizovat různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod., někdy také mohou sloužit jako základ pro regresní a korelační metody. Lze je definovat jako podíl dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů.

Velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli vyjadřuje hodnotu ukazatele.<sup>16</sup>

K základním skupinám poměrových ukazatelů patří zejména ukazatele: [1]

**a) Ukazatele finanční stability a zadluženosti** – finanční stabilita je charakterizována strukturou zdrojů financování, lze jí hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a pasiv, tedy zdrojů jejich krytí. Mezi nejdůležitější ukazatele finanční stability patří:

- *Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio) = vlastní kapitál/aktiva celkem* (2.1)

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu. Vyjadřuje do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji, a zda je finančně samostatný.

- *Majetkový koeficient (Equity Multiplier) = celková aktiva/vlastní kapitál* (2.2)  
Také bývá označován jako finanční páka (*Financial Leverage*), je to poměr vlastních s cizích zdrojů, který souvisí se získáváním určitého druhu kapitálu.

- Ukazatel celkové zadluženosti (*ukazatel věřitelského rizika*) =  
*cizí kapitál/celková aktiva* (2.3)

Tento ukazatel představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům. Čím je vyšší hodnota celkové zadluženosti, tím vyšší je riziko věřitelů. Cizí kapitál pro firmu nepředstavuje negativum, neboť není nezbytné, aby podnik využíval ke své činnosti pouze vlastní zdroje.

- Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu (*Debt/Equity Ratio*) =  
*cizí kapitál/vlastní kapitál* (2.4)

Akceptovaná zadluženost u stabilních společností by se měla pohybovat přibližně mezi 80 – 120 %, avšak tato mez závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku.

- *Úrokové krytí = EBIT/úroky* (2.5)

EBIT zisk před daněmi a úroky je velmi důležitý pro věřitele a vlastníky společnosti, neboť se o něj dělí. V případě, že podnik vydělává pouze na úroky,

---

<sup>16</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.



tedy tvořený zisk je nulový, pak hodnota tohoto ukazatele se bude rovna 100 %. Pokud bude hodnota ukazatele nižší než 100 %, podnik si nevydělá ani na úroky.

- $\text{Úrokové zatížení} = \text{úroky} / \text{EBIT}$  (2.6)

Ukazatel závisí zejména na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů financování činnosti, na úrokové sazbě apod. a vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky.

**b) Ukazatele rentability** – poměřuje rentabilitu vloženého kapitálu (míru výnosnosti), která je definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu.

- $\text{ROA} - \text{rentabilita aktiv (Return on Assets)} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$  (2.7)

Tento ukazatel poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, a to aniž bychom sledovali, z jakých zdrojů jsou financovány, tedy bývá považován za klíčové měřítko rentability.

- $\text{ROE} - \text{rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)} = \text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$  (2.8)

Vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů, která závisí na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu.

- $\text{ROS} - \text{rentabilita tržeb (Return on Sales)} = \text{čistý zisk} / \text{tržby}$  (2.9)

Tento ukazatel slouží k posouzení rentability a bývá používán zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Nízké hodnoty ukazatele nasvědčují o chybném řízení firmy. Střední úroveň hodnot rentability tržeb svědčí o dobré práci managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, a jeho vysoká úroveň ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy.

- $\text{Rentabilita nákladů} = \text{EAT} / \text{celkové náklady}$  (2.10)

Ukazatel rentability nákladů říká, že čím vyšší jsou jeho výsledné hodnoty, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do činnosti podniku, a tím vyšší je procento zisku firmy.

**c) Ukazatele likvidity** – likviditu lze chápat jako schopnost podniku hradit své závazky v dané výši a do určitého časového okamžiku. Likvidita tedy závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat své pohledávky. Nebo zda má podnik prodejné výrobky, a zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby apod.

- $\text{Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio)} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$

(2.11)

Ukazatel poměřuje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Přiměřená výše tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1,5 do 2,5.

- *Pohotová likvidita (Quick Ratio – Acid Test Ratio) =*

$$(oběžná aktiva - zásoby) / \text{krátkodobé závazky} \quad (2.12)$$

Z oběžných aktiv se berou v úvahu pouze pohotová aktiva, tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky v tzv. čisté výši.

- *Okamžitá likvidita (Cash Ratio) =*

$$\text{pohotové platební prostředky} / \text{krátkodobé závazky} \quad (2.13)$$

Nejlikvidnější prostředky tvoří peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Také do nich můžeme zařadit různé formy rychle mobilizovatelných finančních rezerv podniku, jimiž podnik disponuje.

- *ČPK – čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé závazky nebo*

$$\text{dlouhodobé zdroje} - \text{fixní aktiva} \quad (2.14)$$

Tento ukazatel představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů, tedy představuje část oběžného majetku finančně krytou dlouhodobými zdroji.

**d) Ukazatele aktivity** – jedná se o ukazatele typu doby obratu aktiv a obratovosti, které jsou používány pro řízení aktiv.

- *Obrátka celkových aktiv (počet obrátek/rok) = tržby/celková aktiva* (2.15)

Ukazatel rychlosti obratu celkových aktiv, jenž měří obrat (intenzitu) využití celkového kapitálu. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím efektivněji je využíván majetek podniku.

- *Doba obratu aktiv (dny) = (celková aktiva · 360)/tržby* (2.16)

Doba obratu aktiv nás informuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv (majetku) ve vztahu k tržbám. Za kladný výsledek je považována co nejkratší doba obratu. Čím vyšší je podíl fixních aktiv, tím je hodnota ukazatele vyšší a naopak.

- *Doba obratu zásob (dny) = zásoby · 360/tržby* (2.17)

U tohoto ukazatele, jenž definuje úroveň běžného provozního řízení, je žádoucí udržovat dobu obratu zásob na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši.

- $Doba\ obratu\ pohledávek\ (dny) = pohledávky \cdot 360 / tržby$  (2.18)

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. V případě, že hodnoty ukazatele budou dlouhodobě překračovat dobu splatnosti, je nutné provést kontrolu platební kázně odběratelů.

- $Doba\ obratu\ závazků\ (dny) = závazky \cdot 360 / tržby$  (2.19)

Charakterizuje platební disciplínu firmy vůči dodavatelům, tedy počet dní, na které dodavatelé poskytl obchodní úvěr.

- e) **Ukazatele s využitím údajů kapitálového trhu** – vycházejí kromě účetních údajů i z údajů kapitálového trhu, čímž mají jistá omezení využití. Ne každá firma, která vede podvojný účetnictví, má právní formu akciové společnosti.

- $\text{Čistý zisk na akcii (Earnings Per Share, EPS)} = EAT / \text{počet kusů kmenových akcií}$  (2.20)

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolik připadá čistého zisku a jakou maximální výši dividend je možné vyplátit ze zisku společnosti na jednu akcii. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím příznivější ohlas u investorů a tím vyšší cena akcie, což vede k růstu hodnoty firmy.

- $\text{Price-Earnings Ratio (P/E)} = \text{tržní cena akcie} / \text{čistý zisk na jednu akcii}$  (2.21)

Hodnota P/E může vypovídat o tom, že akcie nese malé riziko a investoři jsou ochotni toto riziko podstoupit, protože očekávají v budoucnu velký růst dividend. Je-li hodnota P/E příliš nízká, pak to může značit velkou rizikovost či malý růst dividend.

- $\text{Dividendový výnos (Dividend Yield)} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$  (2.22)

Hodnota tohoto ukazatele bude méně příznivá, pokud výnosnost proti předchozímu období poklesne.

- $\text{Výplatní poměr (Payout Ratio)} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}}$  (2.23)

Ukazatel určuje, jaká část čistého zisku je vyplácena v dividendách.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

## 2.5 Metody oceňování podniku

V současnosti existuje široké spektrum metod a modelů pro oceňování podniku, se kterými lze pracovat. Rozmanité varianty modelů pro ocenění podniku jsou teoreticky rozpracované a známé. Za základní předpoklad správného ocenění podniku lze předpokládat především účel, pro který je podnik oceňován, a který již sám o sobě mnohé napoví s ohledem na podstatu, respektive princip, na němž bude použitý metodologický aparát. Další velice významný aspekt ovlivňující výsledek ohodnocení podniku je, s jakými informacemi odhadce pracuje, zda je dokáže správně analyzovat a provést následnou syntézu dat tak, aby propočet byl co nejbližší reálné hodnotě.

Je třeba upozornit, že neexistuje „správná“ metoda. Odhadce volí metodu v návaznosti na cíl ocenění a obvykle zohledňuje i charakter disponujících aktiv podniku. Při ověřování správnosti závěrů jsou používány dvě a více metod. K jednoznačnému závěru lze dospět teprve analýzou výsledků jednotlivých metod, komparací s předpoklady, na nichž je ocenění založeno.<sup>18</sup>

Výsledná hodnota se většinou opírá o použití více oceňovacích metod, které lze v zásadě rozdělit do tří kategorií oceňovacích metod:

1. Metody opírající se o analýzu výnosů podniku.
2. Metody založené zejména na analýze aktuálních cen na trhu.
3. Metody založené na ocenění jednotlivých majetkových položek, ze kterých se podnik skládá (z velké části se v tomto případě jedná o nákladové ocenění).

Volba metody závisí na funkcích, které si ocenění klade, za nejvhodnější se považuje použití všech tří základních metod. Výsledné ocenění je pak tvořeno syntézou jejich výsledků.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>19</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

**Tab. 2.1 Přehled základních metod pro oceňování podniku**

<b>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (<i>výnosové metody</i>)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)</li> <li>• Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</li> <li>• Kombinované (korigované) výnosové metody</li> <li>• Metoda ekonomické přidané hodnoty</li> </ul>
<b>2. Ocenění na základě analýzy trhu (<i>tržní metody</i>)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ocenění na základě tržní kapitalizace</li> <li>• Ocenění na základě srovnatelných podniků</li> <li>• Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu</li> <li>• Ocenění na základě srovnatelných transakcí</li> <li>• Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů</li> </ul>
<b>3. Ocenění na základě analýzy majetku (<i>majetkové metody</i>)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen</li> <li>• Substanční hodnota na principu reprodukčních cen</li> <li>• Substanční hodnota na principu úspory nákladů</li> <li>• Likvidační hodnota</li> <li>• Majetkové ocenění ne principu tržních hodnot</li> </ul>

*Zdroj: MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2011, s. 37.*

## 2.5.1 Výnosové metody

Hlavním předpokladem výnosových metod je mínění, že hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. V podnicích je tento užitek budoucí ekonomický efekt např. zisk, dividendy, finanční toky. Hodnota především závisí na vymezení budoucích výnosů, volbě časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu.<sup>20</sup>

Skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli jsou považovány za výnosy. Jednotlivé výnosové metody rozlišujeme na základě toho, jakou veličinu budeme za tyto výnosy dosazovat. Diferencujeme tyto základní výnosové metody:

- metody diskontovaných peněžních toků DCF,
- metody kapitalizovaných čistých výnosů,
- metody ekonomické přidané hodnoty EVA,

<sup>20</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

- metody kombinované (korigované), které kombinují výnosové ocenění s oceněním majetkovým.

V praxi jsou pak výnosy přizpůsobené konkrétním podmínkám. Pro všechny výnosové metody platí obecná kritéria pro modifikaci použitých výnosů.

### 1. Kategorie hledané hodnoty:

- Při hledání *tržní hodnoty* si klademe otázku, jaké očekává příslušný trh výnosy u oceňovaného podniku. Tyto výnosy dále diskontujeme diskontní mírou na úrovni požadované výnosnosti.
- Při *investičním (subjektivním) oceňování* jsou zjišťovány výnosy očekávané konkrétní subjektem, které diskontujeme požadovanou výnosností tohoto subjektu.
- U *objektivizovaného ocenění* se jedná o pravděpodobně dosažené výnosy, tj. pouze růstové příležitosti, které se jeví jako nesporné a doložitelné k datu ocenění. To platí pouze v případě zachování dosavadního konceptu podniku, vedení podniku a způsobu financování.

### 2. Způsob kalkulace cen:

- Budoucí výnosy kalkulujeme ve stálých cenách. Kalkulaci provádíme diskontní mírou očištěnou o inflaci tj. reálnou míru.
- Výnosy vyjadřujeme v budoucí nominální výši, tedy v běžných cenách, diskontní míra je pak nominální, tzn. také včetně inflace.

### 3. Způsob kalkulací daní

- S *žádnými* daněmi z příjmu nekalkulujeme.
- Kalkulujeme se zdaněním *na úrovni příjmů oceňovaného podniku*, takovýto postup je typický při využívání výnosového ocenění pro tržní ocenění, neboť je nesnadné odhadnout konkrétní zdanění pro průměrného kupujícího, jehož existence není zjevná.
- Kalkulujeme jak zdanění *na úrovni společnosti*, tak daně platící subjekt, *pro kterého se ocenění provádí*. Tento postup je nejpřesnější, avšak důsledně proveditelný je jen při hledání hraničních hodnot tj. pro subjektivní (investiční) ocenění, nebo při použití typizovaných daní.<sup>21</sup>

---

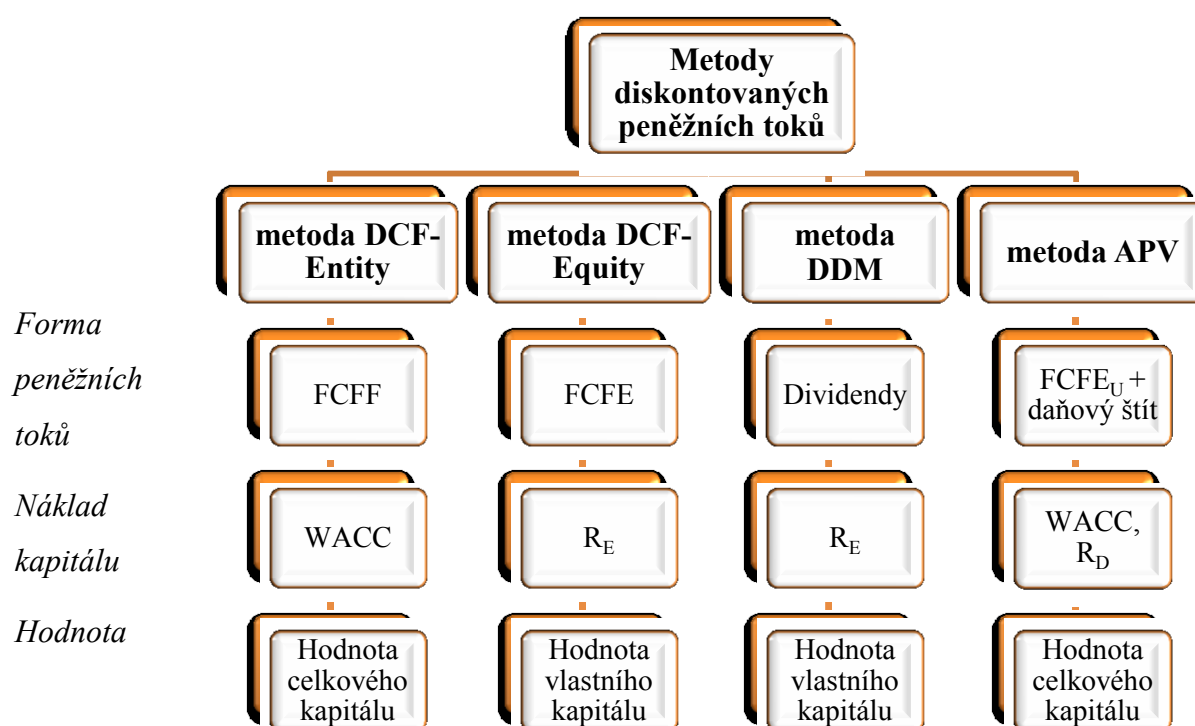
<sup>21</sup> MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

### a) Metody diskontovaných peněžních toků DCF

V současné době patří tyto metody k nejvyužívanějším oceňovacím metodám. Jejich princip spočívá v odhadu budoucích volných peněžních toků, plynoucích z podnikatelské činnosti. Jedním z hlavních měřítek používaných při oceňování je právě budoucí volný peněžní tok, protože s rostoucím peněžním příjmem roste i hodnota oceňované firmy.

Rozlišujeme čtyři základní metody diskontovaných peněžních toků, jejichž použití závisí na tom, zda oceňujeme celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál a také na definování finančních toků a nákladů kapitálu. Postup při použití těchto metod lze rozdělit do tří kroků. Prvním krokem je správné definování budoucích peněžních toků vhodných pro ocenění (co budeme diskontovat), dalším krokem je stanovení nákladu kapitálu (čím budeme diskontovat) a posledním krokem je stanovení hodnoty pomocí metody ocenění.<sup>22</sup>

**Obr. 2.5 Varianty stanovení hodnoty zadluženého podniku metodami DCF**



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2006, s. 149.

**Metoda DCF-Entity** (FCFF – free cash flow to the firm) představuje volný peněžní tok. Před aplikací metody, je potřeba zpracovat strategickou analýzu, finanční analýzu a kompletní finanční plán. Metoda zahrnuje veškeré peněžní toky pro vlastníky i věřitele, které podnik tvoří z provozních aktiv. Tuto skutečnost musí také reflektovat diskontní míra, jež

<sup>22</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

musí být stanovena pomocí vážených nákladů kapitálu (WACC) pro určení současné hodnoty budoucích toků. Výsledkem aplikace metody FCFF je ocenění podniku jako celku. Chceme-li zjistit hodnotu vlastního kapitálu, musíme odečíst od výsledné hodnoty nominální hodnotu zpoplatněných cizích zdrojů ke dni ocenění.

*Hodnota podniku celkem:* [6] (2.24)

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t}$$

*kde*  $FCFF_t$  – je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v čase  $t$ ,

$n$  – počet období,

$WACC$  – vážené kapitálové náklady.

### Pro stabilní růstový model

*Hodnota podniku jako celku:* [6] (2.25)

$$\frac{FCFF_1}{WACC - g_n}$$

*kde*  $FCFF_1$  – je volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v prvním roce,

$WACC$  – vážené kapitálové náklady,

$g_n$  – tempo růstu udržitelné do nekonečna.

### Dvoufázový propočet

*Hodnota podniku celkem:* [6] (2.26)

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{WACC - g_n} \cdot (1 + WACC)^{-n}$$

Tato metoda je pro podmínky České Republiky nejvhodnější a to nejen z důvodů, že FCFF zahrnují veškeré peněžní toky pro vlastníky i věřitele, jak již bylo zmíněno, ale také jmenovatel je stanoven na bázi WACC (průměrných nákladů na kapitál). Propočet WACC se opírá o hypotézu, že průměrné náklady na kapitál jsou odrazem svobodných a racionálních rozhodnutí managementu podniků a investorů na kapitálovém trhu.

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C} \quad [6] \quad (2.27)$$

*kde*  $r_d$  – náklady na cizí kapitál,

$t$  – sazba daně z příjmu,

$D$  – úročené cizí zdroje,



$r_e$  – požadovaná procentuální výnosnost vlastního kapitálu,

$E$  – vlastní kapitál,

$C$  – celkový zpoplatněný kapitál.

Cizí kapitál zahrnuje bankovní úvěry, všechny druhy obligací, leasingové financování a jiné druhy úvěrů. V tomto případě do cizího kapitálu nespádají neúročená pasiva, jako jsou závazky vůči dodavatelům aj. Předpokládá se, že platby za tyto závazky jsou částí placených cen, tj. jsou obsaženy v provozních peněžních tocích.<sup>23</sup>

Nejdůležitějším principem úspěšného stanovení nákladu kapitálu je soulad mezi složkami WACC a volného cash flow. Cash flow je k dispozici všem finančním investorům, je tedy nutné provést výpočet WACC, aby se stanovil požadovaný výnos pro každého investora.<sup>24</sup>

**Metoda DCF-Equity** (FCFE – free cash flow to the equity) představuje peněžní toky pro vlastníky, tím se zásadně liší od metody FCFF. V peněžním toku je vyšší míra rizika, tato skutečnost se musí odrazit i ve stanovení diskontní míry, která musí být ve vztahu s rizikovostí peněžního toku.

*Hodnota vlastního kapitálu:* [2] (2.28)

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t}$$

### Jednofázový model

*Hodnota vlastního kapitálu:* [2] (2.29)

$$\frac{FCFE_1}{r_e - g_n}$$

### Dvufázový propočet

*Hodnota vlastního kapitálu podniku:* [2] (2.30)

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+r_e)^t} + \frac{FCFE_{n+1}}{(r_e - g_n)} \cdot (1+r_e)^{-n}$$

V praxi se modely pracující s FCFE používají v případě, kdy se jedná o podniky s ustálenou finanční pákou. Zatímco modely FCFF využíváme především u podniků, kde lze

---

<sup>23</sup> MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

<sup>24</sup> KOLLER, Tim a kolektiv, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. vyd. Hoboken: McKinsey & Company, 2010. 820 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

vysledovat relativně vysokou finanční páku, která se v průběhu období mění, a rovněž můžeme očekávat podstatné změny v diskontní míře. Takovýto případ se projevuje u většiny českých podniků procházejících procesem restrukturalizace či revitalizace.<sup>25</sup>

U metody DDM je oceňován vlastní kapitál. Peněžní tok pro vlastníky je zde vyjádřen pomocí dividendy. Model je využíván v podnicích, které dosahují zisky a stabilně vyplácejí dividendy, rovněž jej lze aplikovat vícefázově s předpokládaným odlišným tempem růstu. Řada faktorů ovlivňuje výši hodnoty, mezi něž můžeme zahrnout např. úroveň dividendy, očekávanou prodejní cenu akcie, očekávané tempo růstu.

Metoda APV slouží k oceňování celkového kapitálu. Pracuje se zde s toky nezadlužené firmy, které jsou diskontovány nákladem celkového kapitálu. Tímto způsobem se zjistí výsledná hodnota nezadluženého podniku. V případě, že bychom chtěli ocenit zadlužený podnik, musíme daňový štít diskontovat náklady dluhu.<sup>26</sup>

**Obr. 2.6 Metody ocenění kapitálu zadluženého podniku**

PODNIK	Zadlužený			
	DCF-Entity	DCF-Equity	DDM	APV
Typ CF	FCFF	FCFE	Dividendy	FCFE <sub>U</sub> + daňový štít
Cash Flow				+ daň z úroků
	+ zdaněné úroky			
			Dividendy	
	+ čistý zisk + odpisy + $\Delta$ čistý prac. kapitál	+ čistý zisk + odpisy + $\Delta$ čistý prac. kapitál		+ čistý zisk + odpisy + $\Delta$ čistý prac. kapitál
		+ čerpání úvěru - splátky úvěru		
	- investice	- investice		- investice
Náklady kapitálu	$R_A = WACC$	$R_E$	$R_E$	$R_U, R_D$
Hodnota podniku	Hodnota celkového kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota vlastního kapitálu	Hodnota celkového kapitálu

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2006, s. 151.

<sup>25</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

<sup>26</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.

## b) Metody kapitalizovaných čistých výnosů

Jedná se o oceňovací postup, který byl vypracován a je používán v německy mluvících zemích, kde je označován jako Ertragswertverfahren, což je postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty. Výnosová hodnota je zde počítána z výnosů pouze pro držitele vlastního kapitálu, výsledkem je tedy hodnota vlastního kapitálu.<sup>27</sup>

Model kapitalizace čistých výnosů představuje základní a nejjednodušší model, který je založen především na minulé výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Hodnotu podniku lze odvodit od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Při aplikaci modelu je třeba provést podrobnou analýzu zisků a ztrát za poslední 3 – 5 let dle předmětu činnosti podniku. Odhadce musí jednak vytvořit časovou řadu a jednak získat tzv. trvale udržitelný zisk, což je zisk vykázaný v účetnictví, který podrobí celé řadě korekcí. Tím prověří, zda podnik v minulosti věnoval dostatečnou pozornost věcným předpokladům podnikatelské činnosti, tedy zda prováděl pravidelnou údržbu a opravy stálých aktiv v souladu se stanoveným plánem. Zanedbání péče se v budoucnu projeví vyššími náklady podniku.

Dále odhadce zjistí jaká metoda je používána při odepisování majetku, a jaké budou její důsledky na fungování podniku. Musí vyloučit mimořádné výnosy a všechny ostatní výnosy přechodného charakteru nesouvisející s hlavním předmětem činnosti, rovněž musí identifikovat vlivy vzniklé v souvislosti s uplatňováním účetních metod, zpravidla pak opravné položek a rezervy.

$$HP = \frac{e_z}{r} [2] \quad (2.31)$$

kde  $HP$  – je hodnota podniku,

$e_z$  – trvale dosažitelný zisk odvozený od minulého, resp. budoucího vývoje,

$r$  – míra kapitalizace.

V případě nedostatku informací odhadce může stanovit trvale dosažitelný zisk následujícím způsobem:<sup>28</sup>

$$\text{Trvale dosažitelný zisk: } [2] \quad (2.32)$$

---

<sup>27</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

<sup>28</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

$$\frac{\sum_{i=1}^n Z_i \times q_i}{\sum q_i}$$

kde  $Z_i$  – je velikost zisku,

$q_i$  – váha v období  $i$ ,

$i$  – počet období.

### c) Metody ekonomické přidané hodnoty EVA

Metoda EVA (economic value added), jejíž autoři jsou Američané Stewart a Stern, se stále více prosazuje jak v ekonomické teorii, tak zejména v ekonomické praxi. Ekonomická přidaná hodnota je v podstatě ukazatel výnosnosti, který překonává nedostatky předešlých běžně používaných metod. Základním principem této metody je měření ekonomického zisku. Toho lze dosáhnout pouze tehdy, jsou-li uhrazeny veškeré běžné náklady i náklady kapitálu, pokud tedy podnik vykazuje kladný účetní zisk a ten je vyšší než náklady na vložený kapitál, pak vykazuje též ekonomický zisk a tvoří tak hodnotu pro své vlastníky. Ukazatel EVA lze také chápat jako čistý výnos z provozní činnosti podniku upravený o náklady vlastního i cizího kapitálu. Obecně jej vypočítáme jako:

$$EVA = NOPAT - Capital \cdot WACC \quad [5] \quad (2.33)$$

kde  $NOPAT$  – (*net operating profit after taxes*) je zisk z operační činnosti podniku po zdanění,

$Capital$  – kapitál vázaný v aktivech potřebných k hlavnímu provozu podniku. Tento obecný výraz bývá v konceptu nahrazován speciálním termínem  $NOA$  (*net operating assets* – čistá operační aktiva).

$WACC$  – (*weighted average cost of capital*) průměrné vážené náklady na kapitál.

Konkrétní výpočet EVY za rok  $t$  lze provádět dvěma způsoby, které však vedou ke stejnému výsledku:

- Pomocí vzorce nákladů na kapitál (vzorec „Capital Charge“)

$$\text{Operační ekonomický zisk} = \text{operační zisk} - \text{celkové náklady na kapitál} \quad [5] \quad (2.34)$$

- Pomocí vzorce hodnotového rozpětí (vzorec „Value Spread“)

$$\text{Operační ekonomický zisk} = (\text{Operační rentabilita} - WACC) \cdot \text{Operační aktiva} \quad [5] \quad (2.35)$$

$NOA$  je v obou případech počítáno v hodnotě k počátku roku, ze které zjišťujeme ekonomickou přidanou hodnotu. Vyhodnocení EVA je jednoduché, pokud je  $EVA > 0$ , pak podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, v tomto případě také platí, že  $\frac{NOPAT}{NOA} > WACC$ .

### **Použití ukazatele EVA:**

1. *EVA jako ukazatel finanční analýzy* – prvním použitím ukazatele EVA je hodnocení podniku v rámci finanční analýzy. Nedostatky klasických ukazatelů finanční analýzy nezohledňující rizika spojená s investicí do podniku, jsou důvodem, proč se tento ukazatel stává velmi oblíbeným. Stav, kdy je EVA kladná nebo alespoň rovna nule, je velice žádoucí, tedy čím vyšší je hodnota ukazatele EVA, tím větší hodnotu podnik vytváří pro své vlastníky. EVA je ukazatel absolutní, což představuje určitý problém, neboť závisí na velikosti podniku, proto byly navrženy ukazatele relativní, které je možno využít i pro srovnání mezi podniky.
2. *EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků* – mnoho zahraničních firem v současné době vybuďovalo svůj systém řízení na ukazateli EVA, který se osvědčil a stal se velice úspěšným. Základním principem tohoto systému je, že zaměstnanci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu, jenž je obvykle vázán na celkovou výši EVA v daném útvaru např. divizi, na přírůstek EVA a na doplňkové individuální parametry, kterými jsou buď určité ukazatele (např. procento zmetků) nebo subjektivní hodnocení pracovníka ze strany vedoucího.
3. *EVA jako nástroj ocenění* – podobně jako u metody DCF je i zde možné používat varianty výpočtů EVA a ocenění pomocí EVA entity, equity a APV. Rozhodující úlohu v tomto přístupu má hodnota přidaná trhem MVA, což je vlastně provozní goodwill. EVA měří úspěšnost podniku během minulého roku a MVA je pohled do budoucnosti odrážející očekávání trhu ohledně perspektiv podniku. Pro výpočet obvykle volíme dvoufázovou metodu, ta často bývá počítána jako věčná renta ze stabilní hodnoty EVA do nekonečna, avšak i zde můžeme počítat s určitým tempem růstu.

$$H_n = NOA_o + MVA - D_o + A_o \quad [5] \quad (2.36)$$

kde  $H_n$  – hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto),

$NOA_o$  – čistá operační aktiva k datu ocenění

$D_o$  – hodnota úročených dluhů k datu ocenění,

$A_o$  – ostatní, tj. neoperační aktiva k datu ocenění.

### **2.5.2 Tržní metody**

Tyto metody využíváme, když oceňujeme jinou než akciovou společnost nebo akciovou společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány. Tržní hodnotu aktiv zjišťujeme z

informací o konkrétních cenách nebo tržních hodnotách obdobných aktiv. Bezproblémová aplikace metody probíhá, pokud jsou jen malé rozdíly mezi aktivy. Najít tak plně srovnatelný podnik, který by splňoval výše zmíněnou podmínku, a jehož cena by byla k dispozici, je skoro nemožné.

Metoda je i přes všechny výhrady nezbytnou oceňovací metodou, pro niž jsou nejlepší podmínky ve Spojených státech, kde je největší trh s podniky a nejlepší datová základna o těchto transakcích. Pro ostatní státy by takové možnosti měly být cílovým stavem. Aplikaci tržní metody je možno provádět na těchto úrovních:

- a) **Metoda srovnatelných podniků** – vychází ze srovnání podobných podniků, u kterých je známá cena jejich obchodovatelných akcií. Pro srovnání vybíráme podniky, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích, avšak tímto způsobem jsou bezprostředně oceněny pouze jednotlivé podíly (akcie) podniků, nikoli ocenění podniku jako celku.
- b) Srovnání s podobnými podniky, jejichž podíly byly oceněny pro **vstup na burzu**, a jejichž odlišnost spočívá v rozsahu dostupných údajů.
- c) **Metoda srovnatelných transakcí** – je založena na podobném principu jako metoda srovnatelných podniků s tím rozdílem, že nyní počítáme násobitele na základě ceny skutečně zaplacené za podniky prodané v poslední době. Nyní získáme přímo hodnotu podniku jako celku. Násobitele počítáme buď přímo jako hodnotu vlastního kapitálu, nebo jako hodnotu investovaného kapitálu, tedy nemusíme používat přepočty na akcie.
- d) **Metoda odvětvových násobitelů** – tento přístup se odlišuje od výše uvedených metod základním charakteristickým rysem, kterým je zdroj hodnot násobitele pro oceňovatele, tj. průměry hodnot násobitelů za odvětví doplněné o informaci o rozpětí obvyklých hodnot násobitelů v dodaném odvětví.<sup>29</sup>

### 2.5.3 Majetkové metody

V rámci teorie i praxe se v souvislosti s těmito metodami hovoří o tzv. substanční hodnotě, což je relevantně široký pojem, jehož definice není jednotná. Princip majetkové metody spočívá v ocenění různé majetkové složky podniku k určitému datu, které mohou i nemusejí být vykazovány v účetní rozvaze. Majetek může být členěn dle různých kritérií jako např. kritérium času a likvidnosti, forma vlastnického či uživatelského práva, fyzická

---

<sup>29</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

existence aj. Je třeba určit z pohledu ocenění, jaký majetek je provozně nutný a jaké složky jsou neprovozní. Mařík a kol. (2007) uvádí potenciální kritéria pro zjištění provozního a neprovozního majetku.

Také Matschke a Brösel (2007) poskytují praktický návod pro identifikaci provozních a neprovozních aktiv, který vychází z reálných potřeb subjektu ocenění – kupujícího. Je-li majetek provozně nutný, pak jej kupující po uskutečnění koupě podniku ponechá a bude jej využívat pro další pokračování podnikatelských operací podniku (*going concern*), a naopak, je-li majetek neprovozní, kupující plánuje subjekt ocenění prodat. Ještě před prodejem je nutné udělat odhad čistého příjmu z likvidace a odhad obdržení finančních prostředků plynoucích z prodeje.<sup>30</sup>

**Účetní metoda** vychází ze stanovených veličin, které jsou obsaženy v rozvaze. Výslednou hodnotu lze odvodit z historických cen. Za základ metody se považuje ocenění fixního majetku, oběžného majetku, závazku a dluhu v nominálních hodnotách. Hodnota netto je vlastní kapitál koncipovaný jako účetní vlastní kapitál.

Nejprve se oceňují jednotlivé složky aktiv zvlášť, poté se sečtou a tímto součtem získáme souhrnné ocenění aktiv, od kterých pak odečteme hodnoty dluhů a závazků a vyjde nám hodnota vlastního kapitálu.

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů} [1] \quad (2.37)$$

Tato metoda patří k nejjednodušším avšak méně přesným metodám, jejíž výhodou je relativně snadná dostupnost dat a jednoduchý výpočet. Nevýhodou je pak ohodnocení aktiv na bázi účetního ocenění, kde nejsou zohledněna např. nehmotná aktiva, a ohodnocení nevycházející z tržního ocenění, které se může výrazně lišit od nominálních účetních hodnot.

Druhou majetkovou metodou je **substanční metoda**, jejímž základem je reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv očištěna od reálného ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění a to pouze v případě pokračující činnosti podniku. Souhrnem samostatných ocenění jednotlivých položek majetku a závazku získáme substanční hodnotu netto  $S_n$ .

$$\begin{aligned} & \text{Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách} [1] \quad (2.38) \\ + & \quad \underline{\text{Výnos z prodeje nepotřebného majetku}} \\ = & \quad \text{Substanční hodnota brutto } S_b \end{aligned}$$

---

<sup>30</sup> KRABEC, Tomáš a Eva KISLINGEROVÁ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.

- Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách
- = **Substanční hodnota netto  $S_n$**

Při porovnání substanční metody s účetní metodou, zjistíme, že substanční metoda má určité přednosti a nedostatky vůči účetní metodě. Za přednost lze považovat skutečnost, že při ocenění položek majetku jsou reflektovány tržní podmínky, neboť jsou používány reprodukční pořizovací ceny. Dalším pozitivním prvkem je možnost reálněji zobrazit hodnotu majetku podniku pomocí metody substanční hodnoty. Nedostatkem je fakt, že se nepočítá s vlivem současné a budoucí výkonnosti na hodnotu podniku a pomíjí se hodnota goodwillu, specifických nehmotných aktiv spojených s fungováním podniku jako celku.

**Metoda likvidační hodnoty** je poslední metodou v majetkových modelech, spočívající v zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku za předpokladu, že podnik ukončí svou činnost, rozprodá jednotlivá aktiva a splatí veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku a není ji snadné přesně kvantifikovat, neboť konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech.<sup>31</sup>

#### **Likvidační metodu lze použít zejména v těchto případech:**

1. Jako součást *ocenění podniků s omezenou životností*, např. u těžebních podniků, kde se kombinuje s výnosovým oceněním. Výsledná hodnota se pak skládá ze dvou částí, z nichž první část je současná hodnota výnosů z podniku po omezenou dobu jeho existence a druhou částí je likvidační hodnota podniku na konci existence.

*Hodnota podniku:* [5] (2.39)

$$\sum_{t=1}^n \left( \frac{\text{Výnosy v roce } t}{(1+i)^t} \right) + \frac{\text{Likvidační hodnota na konci roku } n}{(1+i)^n}$$

2. *Ocenění podniků ztrátových*, kde výnosová hodnota nemá smysl, neboť vyjde záporně. Proto podnik oceníme přímo likvidační hodnotou.
3. *Odhad dolní hranice ocenění podniku*. Pokud je výnosové nebo jiné ocenění podniku nižší než zjištěná likvidační hodnota, pak se stává likvidační hodnota podkladem pro výsledné ocenění podniku.

---

<sup>31</sup> DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.



4. *Rozhodování mezi likvidací nebo sanací podniku.* Likvidační i výnosovou metodu můžeme použít v podniku s potížemi, výnosová metoda je přitom založena na sanačním plánu (nejedná se tedy o tržní hodnotu). Z finančního hlediska se likvidace podniku doporučuje v případě, když výsledná likvidační hodnota převyšuje výnosovou.
5. Likvidační hodnota může sloužit také jako *měřítka jistoty kapitálu investovaného do podniku*. Pro investory může být velkým lákadlem informace o velikosti likvidační hodnoty. Při vysoké likvidační hodnotě je vložený kapitál zatížen poměrně nízkým rizikem. Tato skutečnost nastává z důvodů možnosti kdykoli prodat majetek, aniž by to mělo velký dopad na výnosnost vloženého kapitálu. Daleko větším rizikem je investice do podniku, jejíž větší část hodnoty tvoří kupříkladu nehmotný majetek, který bývá obtížně prodejný.
6. Princip likvidační hodnoty má být používán také pro *ocenění neprovozního majetku*. To platí i v situaci, kdy není vyžádáno ocenění podniku jako celku. Načež se oceňuje zvolený majetek za účelem jeho odprodeje.<sup>32</sup>

## 2.5.4 Kombinované metody

Jak již název napovídá, tyto metody pracují s výsledky dříve uvedených metod, zejména pak substanční a výnosové metody, které jsou zpravidla využívány k syntéze výsledků ocenění.

**Schmalenbachova metoda (metoda střední hodnoty)**, bývá často označována také jako „metoda obchodníků a praktiků“, která je velice často využívána. Dle autora je hlavní podstatou metody teze, že „*hodnota podniku je vytvářena jak vloženými statky a výkony do podniku, tak i budoucím výnosem*“ (Kislingerová, 2001, s. 237). Obě složky jsou stejně důležité a rovnocenné. Za nedostatky se považuje neslučitelnost výnosů a substance, přesto však je tato metoda v praxi vysoce frekventovaná. Základní vzorec pro výpočet je velice jednoduchý, vychází z prostého aritmetického průměru majetkové, substanční hodnoty a hodnoty výnosu, přičemž hodnota výnosu je stanovena metodou kapitalizace zisku a hodnota substance je hodnotou netto, jedná se o tržní hodnotu vlastního jmění.

$$HP = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substance}}{2} [2] \quad (2.40)$$

---

<sup>32</sup> MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Dle Schmalenbacha je každý podnik nadán jen určitým výkonným potenciálem, neboť jsou v něm trvale a ekonomicky smysluplně uspořádány určité hospodářské statky v potřebné struktuře.

**Metoda vážené střední hodnoty** se v praxi velice často využívá. Výpočet tržní hodnoty podniku je prováděn na základě váhy stanovených a tokových veličin.

$$\text{Hodnota podniku} = v_1 \cdot S + (1 - v_1) \cdot V \quad [2] \quad (2.41)$$

Nejčastěji se používá  $v_1 = 0,5$ , avšak při riziku budoucích výnosů, lze upravit koeficient např. na  $v_1 = 0,7$ . Mezní situací je  $v_1 = 1$ , v tomto případě by tržní hodnota stanovená výnosovou metodou měla koeficient  $v_1 = 0$ . Nejednalo by se o metodu vážené střední hodnoty, nýbrž o substanční metodu.

**Metoda nadzisku a superzisku**, jejíž základní myšlenkou je, že podnik produkuje vyšší zisk, než je zisk na úrovni alternativního bezrizikového výnosu. Definice nadzisku či superzisku pak je rozdíl mezi ziskem, který by vlastník získal bezrizikovým investováním kapitálu a vyprodukovaným ziskem podniku.

$$Z - i_k \cdot S \quad [2] \quad (2.42)$$

kde  $Z$  – je skutečně dosažený zisk podnikem,

$i_k$  – kalkulovaný bezrizikový výnos,

$S$  – hodnota substance.

Při trvale dosažitelném zisku neboli nadzisku, je hodnota podniku  $H$  počítána jako:

$$H = \frac{Z - i_k \cdot S}{i_{k_2}} \quad [2] \quad (2.43)$$

kde  $H$  – je hodnota podniku,

$i_k$  – kalkulovaný bezrizikový výnos,

$i_{k_2}$  – výnosová míra,

$S$  – hodnota substance.

V tomto případě se očekává, že superzisk trvá nekonečně dlouho, pokud odhadce zjistí, že je tato podmínka nereálná, modifikuje vzorec následovně:<sup>33</sup>

$$H = S + \sum (Z_t - i_k \cdot S) \cdot (1 + i_{k_2})^{-t} \quad [2] \quad (2.43)$$

---

<sup>33</sup> KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

### 3 Aplikace zvolených metod oceňování na konkrétní podnik

V této části diplomové práce bude popsán profil zvolené firmy Cukrářství Řehová, její historie a nabízený sortiment výrobků. Dále bude zhotovena strategická analýza mikro a makroprostředí a finanční analýza, která bude rozdělena do dvou částí na analýzu absolutních a poměrových ukazatelů. V poslední části této kapitoly provedeme ocenění firmy Cukrářství Řehová výnosovými a majetkovými metodami.

#### 3.1 Profil společnosti

Firma Cukrářství Řehová se sídlem v Ostravě, působí na trhu již od roku 1990. Jedná se o rodinnou firmu s osmnácti zaměstnanci, která poskytuje vysoce kvalitní cukrářské výrobky podléhající přísným hygienickým a technologickým předpisům. Hlavní prioritou společnosti je zejména kvalita surovin, čerstvost výrobků, domácí receptury, ruční výroba a neustálé inovátorství.

Cukrářství Řehová má širokou nabídku klasických i atypických zákusků a dortů všeho druhu. Od roku 2009 se firma začala specializovat i na výrobu přirozeně bezlepkového sortimentu zákusků a cukroví, které jsou otestovány laboratoří České zemědělské inspekce s vynikajícím výsledkem.<sup>34</sup>

**Tab. 3.2 Základní údaje společnosti**

Jméno firmy	Cukrářství Řehová
Majitel a jednatel firmy	Radmila Řehová
Sídlo	Ahepjukova 3177, 702 00, Ostrava – Fifejdy
Právní forma	Živnost
IČO	14576465
Datum zápisu	30. 9. 1992

**Obr. 3.7 Logo firmy**



Zdroj: Živnostenský rejstřík. [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: <http://zivnostensky-rejstrik.cz/radmila-rehova-14576465/>

<sup>34</sup> Cukrářství Řehová. *Cukrářství Řehová | Homepage* [online]. [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: <http://www.cukrarstvirehova.cz/cs/>

**Tab. 3.3 Živnostenská oprávnění**

	<b>Živnostenské oprávnění č. 1</b>	<b>Živnostenské oprávnění č. 2</b>	<b>Živnostenské oprávnění č. 3</b>
<b>Předmět podnikání</b>	Hostinná činnost	Pekařství, cukrářství	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Druh živnosti</b>	Ohlašovací řemeslná	Ohlašovací řemeslná	Ohlašovací volná
<b>Vnik oprávnění</b>	15. 4. 1993	28. 9. 1992	1. 3. 1993
<b>Doba platnosti oprávnění</b>	Na dobu neurčitou	Na dobu neurčitou	Na dobu neurčitou

*Zdroj: Živnostenský rejstřík. [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: <http://zivnostensky-rejstrik.cz/radmila-rehova-14576465/>*

## 3.2 Historie firmy

Firma Cukrářství Řehová prošla mnoha změnami, než získala dnešní podobu.

Firma byla založena již v roce 1990 paní Radmilou Řehovou, s živnostenským oprávněním na volnou živnost – pekařství, cukrářství, spolupracujícími osobami byl manžel Pavel Řeha a dcera Zuzana Řehová. První kroky firmy začaly v jejich rodinném domě v Ostravě-Hošťálkovicích, kde svépomocí vyráběli domácí dorty, zákusky a jiné cukrovinky. Avšak poptávka nabývala na své síle, a proto si v roce 1995 paní Řehová zažádala o úvěr od České spořitelny na koupi provozní budovy s pozemkem v Ostravě-Fifejdy, kde firma k dnešnímu dni sídlí.

Přesun do nových prostor si vyžádal půlroční přípravy, než interiér splňoval charakter cukrářské výroby. S tím byl spojen nákup dlouhodobého hmotného majetku v celkové výši 3 000 000 Kč včetně budovy a pozemku, nákup drobného majetku ve výši 704 510 Kč, a přijetí 15 zaměstnanců.

Od roku 2000 je paní Radmila Řehová jediným majitelem firmy bez spolupracujících osob. Dcera Zuzana Řehová dnes zastává funkci vedoucí prodejny – Cukrárna, která je součástí objektu a je provozována ve vlastní režii firmy.

Od září téhož roku se firma začala podílet na uskutečňování odborné praxe učňů z Odborného učiliště a Praktické školy v Hlučíně. Každoročně ve firmě absolvují v rámci vykonávání praktického vyučování svou odbornou praxi čtyři studenti z prvních a druhých ročníků oboru Potravinářské výroby – cukrářská práce pro vykonávání praktického

vyučování. Rovněž jsou každoročně, v pracovní velmi náročném období Vánoc, přijímáni pracovníci na dohody o provedení práce na výrobu cukroví (na dobu třech měsíců).

Koncem června roku 2004 začaly významné stavební úpravy budovy a interiéru, které skončily až v listopadu 2006. Technické zhodnocení budovy se vyšplhalo na 3 051 702 Kč, přičemž pořizovací cena budovy činila 1 800 000 Kč. Po náročných rekonstrukcích byla budova rozdělena na tři hlavní sektory, kde první sektor je výrobní, druhým sektorem je cukrárna a třetí sektor je hospůdka. Do prodejny Cukrárna byl zřízen bezbariérový přístup. V současné době má prodejna 16 kapacitních míst, je plně nekuřácká a je zde možnost bezplatného připojení na Wi-Fi internet za pomoci hesla, které ochotně sdělí personál firmy. Na pronajatém pozemku sousedícím s prodejnou Cukrárna byl zbudován dětský koutek s pískovištěm, prolézačkami a posezením.

K dnešnímu dni má firma Cukrářství Řehová 38 odběratelů s bezhotovostní platbou a 110 drobných odběratelů s hotovostní platbou, pro které pravidelně firma provádí závězku vlastními chladicími dodávkovými vozidly, a dále velký počet drobných koncových zákazníků. Za největší odběratele lze považovat maloobchodní síť Hruška, s.r.o. a MP Krásno, a.s.

### 3.3 Sortiment výrobků

Mezi hlavní výrobky firmy patří:

- *mini zákusky* – firma nabízí více než 25 druhů mini zákusků, které se snaží neustále inovovat dle přání a potřeb zákazníků.
- *Bezlepkové zákusky a dorty* – bezlepkové výrobky neobsahují mouku, ani jiné suroviny, které by lepek mohly obsahovat.
- *Domácí moučníky* – nejoblíbenějším moučníkem zákazníků je máslový tvarohový řez, jenž firma vyrábí také s povidly, ořechovou nebo makovou náplní.
- *Klasické zákusky a dorty* – firma vyrábí přes 60 druhů klasických zákusků, kde nejprodávanějším zákuskem je karamelový větrník z čerstvé karamelové šlehačky a pudinku. Dorty cukrářství vytváří v různých velikostech i tvarech podle individuálních požadavků klientů. Mohou být ovocné, punčové, smetanové, jogurtové, máslové, šlehačkové, marcipánové aj.

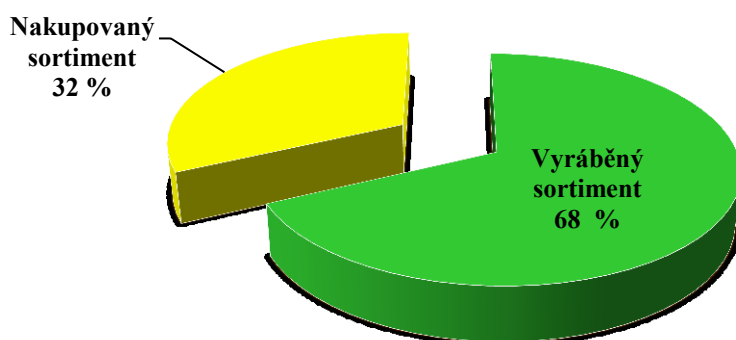
Obr. 3.8 Makronky



- *Dia zákusky a cukroví* – Cukrářství Řehová vyrábí též zákusky a cukroví bez přídavku cukrů zejména pro lidi trpící cukrovkou. Tyto zákusky však mohou být konzumovány i v rámci diet zaměřených na štíhlou linii.
- *Koláče* – firma je peče dle tradičních domácích receptur s klasickými náplněmi.
- *Vánoční a svatební cukroví* – vánoční cukroví firma každoročně nabízí na vánočních trzích konaných v centru Ostravy.
- *Chlebičky a slané tyčinky* – slané tyčinky cukrářství vyrábí z listového těsta, chlebičky jsou zajišťovány dodavatelským způsobem u firmy Labužník.
- *Makronky, muffiny a cupcaky* – patří mezi nové lahodné speciality.

Firma také vyrábí různé druhy zmrzlin, zmrzlinových pohárů, ledových tříští a teplých i studených nápojů. Jen malou část nabízeného sortimentu firma sama nevyrábí jako např. syčené či nesycené vody, džusy, dortové a zmrzlinové oplatky, rovněž ozdobné dortové krabice aj.

**Graf 3.1 Zobrazení nakupovaného a vyráběného sortimentu v %**



*Zdroj: vlastní zpracování*

V letech 2003, 2005 a 2009 - 2010 firma získala od Sdružení českých spotřebitelů (SČS) cenu „Spokojený zákazník Moravskoslezského kraje“. Sdružení informuje spotřebitele o jejich právech, ale i povinnostech vůči prodávajícím. Snahou je korektní zacházení obou zúčastněných stran.

Firma se 11. 5. 2010 zúčastnila ankety o nejlepší bezlepkový výrobek, získala 86 hlasů ze 111 hlasujících. Tímto byl firmě udělen diplom za nejlepší bezlepkový výrobek od Sdružení osob s celiakií a potravinovými alergiemi na základě ankety vyhlášené k mezinárodnímu dni celiakie.

V roce 2011 se firma Cukrářství Řehová umístila v anketě společenské odpovědnosti na 8. místě v sekci organizace do 50 zaměstnanců. Cíl ankety je zviditelnit společnosti a jiné

subjekty vnímající odpovědnost k lidem, kvalitě, zaměstnancům, prostředí apod., a také získat zpětnou vazbu od občanů, kterou organizaci takto vnímají.<sup>35</sup>

## 3.4 Strategická analýza

Strategická analýza bude provedena dle teoretické části za účelem zjistit vývoj národního hospodářství, trhu a konkurence. Neboť právě tyto faktory nám výrazně ovlivňují vnější prostředí firmy a mají tím dopad i na samotné fungování firmy. Nejdříve tedy bude provedena analýza makroprostředí, kterou si rozdělíme dle PEST analýzy na politické, technologické, ekonomické a sociální prostředí v návaznosti na zkoumaný podnik. Poté bude vypracována analýza mikroprostředí, která bude realizována pomocí Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil.

### 3.4.1 Analýza makroprostředí

Makroprostředí má významný vliv na výkonnost podniku. Abychom mohli odhadnout budoucí vývoj podniku, je třeba sledovat minulý a současný vývoj makroekonomických ukazatelů. Pro určení hlavních vnějších faktorů, které ovlivňují nebo mohou ovlivňovat chod podniku, budeme používat Pest analýzu, v níž se nejvíce zaměříme na ekonomické a legislativní aspekty, neboť podnikatelské prostředí je udávané zejména jimi. Avšak není to pouze jednostranný pohled, musíme také zhodnotit účinky podnikatelů na charakter podnikatelského prostředí, protože obě tyto strany na sobě závisí.

**Politické a legislativní faktory** jsou z pohledu podniku významné především daňovými a jinými zákonnými úpravami. Značně ovlivňují konkurenceschopnost firmy z hlediska daní, cel a kvót. Podnikatelům tyto faktory mohou zkomplikovat jejich dlouhodobá plánování.

Na firmu jako na výrobce a obchodníka s potravinami se vztahuje mnoho legislativních omezení. Cukrářství a pekářství patří dle Živnostenského zákona č. 455/1991 Sb. mezi řemeslné živnosti. Vykonávání této činnosti specifikuje vyhláška č. 182/2012 Sb., kterou se mění vyhláška č. 333/1997 Sb., kterou se provádí § 18 písm. a), d), h), i), j) a k) zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, pro mlýnské obilné výrobky, těstoviny, pekařské výrobky a

---

<sup>35</sup> Institut společenské odpovědnosti. *Institut společenské odpovědnosti | Domů | Anketa pro občany | Co je to anketa SO* [online]. [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <http://www.institutso.com/anketa-spolecenske-odpovednosti.html>

cukrářské výrobky a těsta, ve znění pozdějších předpisů. Tato vyhláška byla schválena 23. 5. 2012 a nabyla účinnosti dne 1. 8. 2012.<sup>36</sup>

Na firmu Cukrářství Řehová se nevztahují žádná vývozní omezení, neboť firma neexportuje do zahraničí, její výrobky jsou k dostání pouze na českém trhu, zejména pak v Moravskoslezském regionu, kde firma sídlí. Avšak musí dodržovat všechny platné zákony České republiky, z nichž k nejdůležitějším patří:

- Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník a ve znění pozdějších předpisů – upravuje postavení podnikatelů, obchodní závazkové vztahy i některé jiné vztahy s podnikáním související, a zpracovává příslušné předpisy Evropských společenství.
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů a ve znění pozdějších předpisů – stanovuje, jakou část zisku podnikatelé musí odvést do státního rozpočtu.
- Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty a ve znění pozdějších předpisů. Firma Cukrářství Řehová je plátcem této daně, neboť její obrat za nejvýše 12 bezprostředně předcházejících po sobě jdoucích kalendářních měsíců přesáhnul 1 000 000 Kč.
- Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a ve znění pozdějších předpisů – stanovuje firmě rozsah a způsob vedení účetnictví s požadavky na jeho průkaznost a podmínky předávání účetních záznamů pro potřeby státu.
- České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují dle vyhlášky č. 500/2002 Sb. a ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce a ve znění pozdějších předpisů - vymezuje vztahy na pracovišti mezi zaměstnanci a zaměstnavateli. Tyto vztahy jsou vztahy pracovněprávními.
- Zákon č. 16/1993 Sb. o dani silniční a ve znění pozdějších předpisů – udává velikost daně za vozidla určená k podnikatelské činnosti, kterou jsou podnikatelé nuceni odvést do státního rozpočtu.
- Zákon č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitosti a ve znění pozdějších předpisů – stanovuje velikost daně z pozemků a staveb, jež poplatníci musí odvést státu.<sup>37</sup>

Firma podnikající v potravinářském průmyslu dále musí kromě výše zmíněných zákonů dodržovat přísná hygienická opatření. Klíčová jsou především:

---

<sup>36</sup> eAGRI. *eAGRI | Legislativa | Právní předpisy Mze | Tématické přehledy* [online]. © 2009-2011 Ministerstvo zemědělství [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: [http://eagri.cz/public/web/mze/legislativa/pravni-predpisy-mze/tematicky-prehled/Legislativa-MZe\\_uplna-zneni\\_zakon-1997-110-viceoblasti.html](http://eagri.cz/public/web/mze/legislativa/pravni-predpisy-mze/tematicky-prehled/Legislativa-MZe_uplna-zneni_zakon-1997-110-viceoblasti.html)

<sup>37</sup> *Zákony pro lidi. Zákony pro lidi* [online]. © AION CS 2010-2013 [cit. 2013-03-24]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/>



- nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 853/2004, o hygieně potravin,
- zákon č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a jejich prováděcími předpisy,
- vyhláška č. 252/2004 Sb., kterou se stanoví hygienické požadavky na pitnou a teplou vodu a četnost a rozsah kontroly pitné vody, ve znění pozdějších předpisů.<sup>38</sup>

Od 1. 1. 2013 došlo k navýšení sazby DPH o jedno procento, také došlo k přesunům určitých výrobků z nižší do vyšší sazby. Tato skutečnost vedla ke zvýšení cen pro spotřebitele a tím i snížení kupní síly. Kromě zvýšení DPH přinesl rok 2013 změny i v oblasti daňové, kde byla zavedena sedmiprocentní dodatečná daň z příjmu pro lidi pobírající nad 100 000 Kč měsíčně. Živnostníkům se omezily výdajové paušály. Pro příští dva roky se plánují zrušit stropy pojistného na zdravotní pojištění a tříprocentní daň z převodu nemovitostí se má zvýšit na čtyři procenta.<sup>39</sup>

**Ekonomické faktory** vzájemně propojují makroekonomické prostředí s mikroekonomickým. Mezi základní makroekonomické ukazatele rozhodně patří HDP, inflace, úrokové sazby, nezaměstnanost, měnový kurz.

V průběhu celého roku 2012 se česká ekonomika nacházela v mělké recesi, z níž by měla počátkem roku 2013 pomalu a pozvolna vystupovat. I v letošním roce bude ekonomika nadále tažena přebytkem výkonové bilance, kde by ale měl být kladný nárůst čistého exportu téměř vyvážený záporným přírůstkem hrubých domácích výdajů.

V roce 2013 se počítá s poklesem inflace z 3,3 % na 2,1 % a v roce 2014 se předpokládá pokles na 1,8 %. Snižováním inflace v obou letech se pomalu blížíme k inflačnímu cíli ČNB, přičemž rizika zrychlené inflace nebo deflace jsou považována za nízká.

Zaměstnanost se v roce 2012 zvýšila o 0,4 %, dle predikce by v příštím roce měla stagnovat. Došlo k nárůstu míry nezaměstnanosti z 6,9 % na 7,3 %, v roce 2014 se odhaduje 7,4 %, mírně porostl také objem mezd a platů o 0,2 %.

---

<sup>38</sup> Podnikatel. *Podnikatel | Start podnikání | Při startu podnikání si pohlíďte hygienu. Jinak hrozí milionová pokuta* [online]. Copyright © 2007 – 2013 [cit. 2013-03-24]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/pri-startu-podnikani-si-pohlidete-hygienu/>

<sup>39</sup> EkonTech. *EkonTech | Ekonom | Ekonomické novinky pro rok 2013, veselo nám nebude...* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <http://ekontech.cz/clanek/ekonomicke-novinky-pro-rok-2013-veselo-nam-nebude>

Deficit státního rozpočtu se nadále prohlubuje. Predikce týkajících se příštích let nejsou nijak příznivé a to zejména z důvodů pokračující krize v eurozóně a rovněž kvůli nízké úrovni důvěry v českou ekonomiku.<sup>40</sup>

**Tab. 3.4 Hlavní makroekonomické indikátory**

Ukazatel	Měrná jednotka	2010	2011	2012	Aktuální predikce	
					2013	2014
HDP	růst v %, s. c.	2,5	1,9	-1,1	0,1	1,4
Míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	2,1	1,8
Spotřeba domácností	růst v %, s. c.	1,0	0,7	-3,0	-0,7	0,9
Spotřeba vlády	růst v %, s. c.	0,5	-2,5	-0,9	-1,0	-0,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s. c.	1,0	-0,7	-0,8	0,1	1,3
Příspěvek ZO k růstu HDP	p. b., s. c.	0,5	2,0	1,4	0,7	0,3
Deflátor HDP	p. b., s. c.	-1,4	-0,8	1,1	0,5	0,6
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	2,1	1,8
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	0,0	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	6,9	7,3	7,4
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b. c.	0,7	2,2	1,7	1,9	3,5
Poměr BÚ k HDP	%	-3,9	-2,8	-1,6	-1,3	-1,2
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	24,9	24,8
Dlouhodobé úrokové sazby	% p. a.	3,7	3,7	2,8	2,2	2,3
Ropa Rent	USD/barel	80	111	112	105	102
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s. c.	2,0	1,4	-0,4	-0,2	0,5

Zdroj: Parlamentní listy [cit. 2013-03-21]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/MF-Ceska-ekonomika-by-mela-v-roce-2013-stagnovat-inflace-poklesne-261515>

**Tab. 3.5 Aktuální ekonomické údaje Moravskoslezského kraje**

<sup>40</sup> Parlamentní listy. *Parlamentní listy | Zprávy | MF: Česká ekonomika by měla v roce 2013 stagnovat, inflace poklesne* [online]. © OUR MEDIA a.s. 2009-2013[cit. 2013-03-21]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/MF-Ceska-ekonomika-by-mela-v-roce-2013-stagnovat-inflace-poklesne-261515>

Ukazatel	Měrná jednotka	Hodnota ukazatele	Růst/pokles v %
Regionální HDP	mil. Kč, b. c.	392 166	+3,6
Průměrná mzda	Kč	23 577	+2,7
Míra nezaměstnanosti	%	9,4	+0,4
Počet ekonomických subjektů		244 750	-1,6

Zdroj: Český statistický úřad [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/krajenejnovejsi/xt>

Míra nezaměstnanosti v Moravskoslezském kraji je dlouhodobě nejvyšší spolu s Ústeckým a Olomouckým krajem. Nejnížší je pak v Praze (3,3 %), kde je rovněž nejvyšší průměrná mzda (32 621 Kč). Ve srovnání s Moravskoslezským krajem, je míra nezaměstnanosti v Praze o 6,1 % nižší a průměrná mzda o 28 % vyšší.<sup>41</sup>

Vysoká nezaměstnanost v Moravskoslezském kraji může mít negativní vliv na danou firmu. Jeden z hlavních negativních dopadů na působení firmy je, že při růstu nezaměstnanosti lidé méně nakupují a snaží se více šetřit, což vede k menší kupní síle a tedy i k samotnému poklesu zisku firmy. Tento fakt může ve firmě vyvolat snižování stavu zaměstnanců nebo pokles mezd.

Námi sledovaná firma Cukrářství Řehová vyrábí konzumní výrobky, které lze nahradit jinými např. levnějšími. Kvůli přetrvávající krizi v české ekonomice mnoho konzumentů snížilo svou spotřebu těchto výrobků nebo je přestali spotřebovávat úplně. Lze tedy vysledovat pokles hlavních odběratelů během posledních šesti let, viz tabulka č. 3.7.

**Sociální faktory** se zabývají především demografickým vývojem obyvatelstva, jeho životním stylem, vzděláním, životní úrovní, hustotou osídlení, věkovým složením, referencemi, etnickými a náboženskými záležitostmi apod. Je zde také důležitá ochrana životního prostředí, na kterou určitá skupina zákazníků klade velký důraz, a vliv reklamy, jenž nás každodenně obklopuje nejen v médiích. Tyto všechny aspekty musí výrobce zvážit a zohlednit, pokud chce mít vysokou klientelu a tím i vysoký zisk.

<sup>41</sup> Český statistický úřad. Český statistický úřad | Redakce | Home [online]. © 2013 [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/xt/redakce.nsf/i/home>

Poslední dobou v České republice roste trend stárnutí populace a to zejména v důsledku nízké plodnosti žen, nezajišťující reprodukci obyvatel a také v důsledku prodlužování naděje dožití.<sup>42</sup>

**Tab. 3.6 Vybrané demografické údaje v ČR**

	2007	2008	2009	2010	2011
Počet obyvatel k 31.12 (v tis. osob)	10 381	10 468	10 507	10 533	10 505
– muži	5 083	5 136	5 157	5 169	5 158
– ženy	5 298	5 331	5 350	5 364	5 347
Z toho ve věku (v tis.):					
– 0 - 14	1 477	1 480	1 494	1 518	1 541
– 15 - 64	7 391	7 431	7 414	7 379	7 263
– 65 a více	1 513	1 556	1 599	1 636	1 701
Průměrný věk (roky)	40,3	40,5	40,6	40,8	41,1
– muži	38,8	38,9	39,1	39,3	39,6
– ženy	41,8	42,0	42,1	42,3	42,5
Index stáří (65+ / 0 - 14 v %)	102,4	105,1	107,0	107,8	110,4
Porodnost (v tis.)	112 605	117 429	116 261	114 976	106 921
Úmrtnost (v tis.)	104 636	104 948	107 421	106 844	106 848

Zdroj: Český statistický úřad [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/cz/cr\\_1989\\_ts/0101.pdf](http://www.czso.cz/cz/cr_1989_ts/0101.pdf)

Z tabulky je patrný růst obyvatel až do roku 2010, poté došlo k mírnému poklesu. Počet žen převyšuje nad počtem mužů ve všech sledovaných letech. V roce 2008 byla zaznamenána nejvyšší míra porodnosti, avšak po tomto roce začala postupně klesat a nejnižší počet narozených byl naměřen v roce 2011.

Počet obyvatel starších 65 let významně přibývá, což má za následek snižování úmrtnosti. Tato skutečnost spolu s nízkou porodností vede k pozvolnému stárnutí populace, což je patrné z indexu stáří, který se postupně zvyšuje. Od roku 2008 klesá počet obyvatel v produktivním věku (tzn. mezi 15 – 64 lety). Průměrný věk obyvatel ČR je asi 41 let, u mužů je mezi 39 – 40 let a u žen pak mezi 42 – 43 let.

V Moravskoslezském kraji je zjevný stejný trend stárnutí populace jako v celé České republice. Na rozdíl od zbytku republiky, však zde ubývá migrací stále více lidí, až na poslední dva roky, kdy nedochází k celkovému úbytku obyvatelstva. Většina obyvatelstva

<sup>42</sup> Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Úvod | Vydáváme | Tiskové zprávy | Kulatý stůl: Stárnutí obyvatel České republiky* [online]. © 2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/kulaty\\_stul:\\_starnuti\\_obyvatel\\_ceske\\_republiky\\_prezentace20120131](https://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/kulaty_stul:_starnuti_obyvatel_ceske_republiky_prezentace20120131)

kraje (více než 61 %) žije ve městech.<sup>43</sup> S celkovým počtem obyvatel 1 230 613 je index stáří 108,6 k 31. 12. 2011. Průměrný věk kraje činí 40,9 let. Nejvíce je zde zastoupena věková kategorie od 15 – 64 let (857 430) poté věková kategorie od 65 a více let (194 295) a nejméně zastoupenou je kategorie 0 – 14 let (178 888).<sup>44</sup>

Avšak vývoj počtu a skladby obyvatel nemá významný vliv na prodej výrobků firmy Cukrářství Řehová. Pro firmu má však velký význam životní styl obyvatel, který je stále více nakloněn zdravé a čerstvé stravě. Proto se i firma snaží vyhovět těmto požadavkům zdravé a čerstvé stravy, kde nabízí mimo jiné dia výrobky bez obsahu cukru, mnoho zákusků či dortů z ovoce, které jsou lehkým, osvěžujícím dezertem a pro klienty dodržující bezlepkovou dietou cukrářství poskytuje bezlepkové zákusky i dorty a každoročně peče bezlepkové cukroví. Firma se snaží neustále inovovat své výrobky a to nejen z chuťového a estetického hlediska, ale v poslední době zejména z hlediska zdravé stravy.

**Technologické faktory** zahrnují faktory související s vývojem výrobních prostředků, procesů, materiálů, know-how aj. Vývoj nových technologií nebo využívání stávajících velmi přispívá k urychlení a zkvalitnění celé výroby a výrobků, k zvýšení produktivity práce nebo k snížení nákladů a tím i konečných cen, to vše přispívá k celkové spokojenosti zákazníků.

Ve firmě Cukrářství Řehová jsou hlavními technologickými faktory výrobní technologie, což jsou především vlastní receptury, surovinová skladba cukrářských výrobků a výrobní postupy, např. příprava těst, hmot, náplní a polev, tvarování a plnění pekařských a cukrářských výrobků, princip hnětení těsta a pečení, výroba a točení zmrzlin, způsoby zdobení atd. Také zde zaujímají významné místo nové receptury a trendy, neboť firma neustále zkouší nové recepty, suroviny či přísady tak, ať svou nabídkou co nejvíce uspokojí zákazníky.

Poslední dobou se ve firmě stále častěji uplatňuje informační technologie, které slouží rovněž jako reklama pro firmu. V začátcích podnikání firma využívala pouze média a tisk, nyní firma používá pro své zviditelnění zejména internetové stránky a sociální síť.

Internetové stránky jsou nově zpracované pomocí firmy Val design od 17. 3. 2013 a lze je vyhledat na internetové adrese <http://www.cukrarstvirehova.cz/cs/>, kde jsou uvedeny

---

<sup>43</sup> Metodická podpora regionálního rozvoje. *Metodická podpora regionálního rozvoje | Regiony | Moravskoslezský kraj* [online]. © 2005-2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <http://www.regionalnirozvoj.cz/index.php/moravskoslezsky-kraj.html>

<sup>44</sup> Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Obyvatelstvo, volby | Demografie | Věková struktura obyvatel v krajích* [online]. © 2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: [http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?vao=tabulka&cislatab=DEM0040PU\\_KR&vo=null&kapitola\\_id=19](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?vao=tabulka&cislatab=DEM0040PU_KR&vo=null&kapitola_id=19)

informace např. o firmě, jejím nabízeném sortimentu, místě působení, otevírací době. Na internetových stránkách lze také provést elektronickou objednávku nabízeného sortimentu zboží. Po selekci výrobků je třeba vyplnit veškeré formulářem předepsané údaje a náležitosti. Objednávka je závazná a je návrhem kupní smlouvy.

Kupní smlouva vzniká až po převzetí zboží zákazníkem a tedy i po zaplacení objednávky. Platbu je možné provést bezhotovostním převodem na účet prodávajícího v den objednání objednávky nebo při převzetí zboží. Při objednávce zboží nad 1 000 Kč firma vyžaduje uhradit zálohu ve výši 50 % z ceny objednaného zboží. Doplatek kupující uhradí výše zmiňovanými způsoby, tak aby v den dodání nebo při převzetí zboží byla dodávka zaplacená. Cena dopravy (poštovné, balné) v případě vánočního cukroví je 150 Kč, u zákusků, dortů, moučníků, chlebíčků či jiného sortimentu je účtována cena balného ve výši 45 Kč (dortová krabice, dortová krajka) a sazba za dopravu za 1 km činí 10 Kč. Rozvážka se provádí firemním chladícím dodávkovým vozem 6 dní v týdnu, v neděli se nerozváží. Doprava je zajišťována v těchto lokalitách: Hošťálkovice, Hlučín, Hrabová, Krásné Pole, Lhotka, Mariánské hory a Hulváky, Martinov, Michálkovice, Moravská Ostrava a Přívoz, Nová Bělá, Nová Ves, Ostrava-jih, Petřkovice, Plesná, Polanka nad Odrou, Poruba, Proskovice, Pustkovec, Radvanice a Bartovice, Slezská Ostrava, Stará Bělá, Svinov, Třebovice, Vítkovice, Vřesina, Petřkovice. Po telefonické domluvě lze objednávku doručit i mimo uvedené lokality.<sup>45</sup>

Firma Cukrářství Řehová rovněž využívá již přes 3 roky sociální síť Facebook, kde jsou uvedeny základní informace o firmě, fotky vyráběných produktů, chystané události pro veřejnost a mnoho dalšího. S firmou je tak možno být neustále v kontaktu, dotazovat se ji na výrobky, sdělovat ji, co se nám líbí či naopak nelíbí a co by měla pozměnit.

Letos poprvé firma využila internetového portálu Slevovat.cz, na němž uveřejnila nabídku „pět dortíků k různým příležitostem“, každý s 30 % slevou. Účelem této akce bylo zviditelnění firmy a zejména pak získání nových klientů. Akce měla nečekaný úspěch, který se odrazil v mnoho kladných uveřejněných recenzích.

### 3.4.2 Analýza mikroprostředí

Pro analýzu mikroprostředí využijeme Porterovu analýzu pěti konkurenčních sil, které rozhodují o výnosnosti odvětví tím, že ovlivňují ceny, náklady a potřebné investice firem

---

<sup>45</sup> Cukrářství Řehová. *Cukrářství Řehová | Obchodní podmínky* [online]. [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <http://www.cukrarstvirehova.cz/cs/obchodni-podminky>

v daném odvětví. Analýza podává pravdivý obrázek o možných ohroženích. Ještě než firma vstoupí na trh, je nutné, aby analyzovala „pět sil“, které ohrožují vstup.

V každém období budou mít všechny z pěti dynamických faktorů jinou důležitost, neboť každé odvětví je individuální a má svou vlastní unikátní strukturu. Správně zhotovená analýza napomáhá podniku proniknout do složitosti problémů a přesně určit faktory, jež jsou pro konkurenci v daném odvětví rozhodující.<sup>46</sup>

#### **a) Riziko vstupu potenciálních konkurentů**

Firma podniká na trhu, kde neexistují bariéry vstupu do odvětví, tzn. je snadné se do příslušného odvětví dostat a konkurovat v něm. Každý, kdo se rozhodne podnikat v daném odvětví, si musí zažádat o živnostenský list na řemeslnou živnost, k čemuž potřebuje doklady o dosažení odborné způsobilosti. Ta je prokazována učebním oborem pekař, cukrář. Dále musí mít nebo si eventuálně půjčit finanční prostředky na pořízení či pronájem prostorů pro výrobu a skladování zakoupeného zboží, chladících prostorů pro již zhotovené cukrářské výrobky nebo zakoupené zboží, které je nutno skladovat v chladu, popř. prostorů k vyřizování administrativy, a zejména pak pořízení základních strojů a pracovních pomůcek potřebných k pekařské a cukrářské výrobě. Také je třeba zaměstnat potřebný počet zaměstnanců s příslušným vzděláním, získat odběratele i dodavatele. Případně chce-li firma sama provádět rozvoz zhotovených výrobků zákazníkům, musí si obstarat chladicí vozy. Zahájení činnosti se dle zákona o potravinách musí oznámit Státní zemědělské a potravinářské inspekci, tak se činí i v případě ukončení činnosti. V průběhu podnikání je třeba dodržovat všechny státem vydané zákony a nařízení a přísně dodržovat hygienická opatření, které jsou pro firmy působící v potravinářském průmyslu dosti přísná.

Riziko vstupu potenciálních konkurentů do odvětví je tedy poměrně vysoké. Avšak firma Cukrářství Řehová má značnou výhodu v tom, že na trhu působí již více než 20 let a má tak vybudovanou stálou síť zákazníků, která se nejen díky kladným recenzím rozrůstá. Konkurenční výhoda je také spatřována v neustálé inovaci nejen nabízeného sortimentu výrobků, ale taky díky nově používaným technologiím, ve snaze co nejlépe uspokojit potřeby a přání čím dál náročnější klientely.

---

<sup>46</sup> FMK rozcestník. *Porterův pětifaktorový model* [online]. Copyright © 2008 [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <http://lide.fmk.utb.cz/users/kubickova/files/soubory/porter.pdf>

## **b) Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Firma Cukrářství Řehová působí na trhu, kde je silný konkurenční boj, neboť se v daném odvětví nachází mnoho firem nabízejících stejný nebo velmi podobný sortiment výrobků a poskytovaných služeb. Proto je třeba neustále sledovat počínání blízkých konkurentů a předvídavě reagovat na jejich změny dříve nežli oni sami je vůbec uskuteční.

Za největší konkurenci firma považuje společnosti působící v Ostravě, jimiž jsou zejména:

- Ollies dorty, s.r.o., která se specializuje na výrobu dortů na zakázku. Společnost má v Ostravě dvě cukrárny, jedna z nich je v Ostravě - Vítkovicích na Výstavní ulici a druhá je v Ostravě – Porubě na ulici Porubské.
- Hypermarket Globus, jenž má svou vlastní pekárnu s cukrářskou dílnou. Firmě Cukrářství Řehová konkuruje zejména nízkou cenou nabízených pečárenských a cukrárenských výrobků.

K dalším konkurentům patří Cukrářství VIKI, Cukrářství Aknel, Cukrářství Ham, LAR COLECTION, s.r.o., Kavárna a cukrárna Větrník, Pekařství a cukrářství Zdeňka Dostálová, Cukrářství Katka, Cukrárna u Babičky, Prokopovy dorty, Cukrovinky Pudichová.

V lokalitě, kde se nachází námi sledovaná firma, tzn. v Ostravě na Fifejdách, je pouze jedna konkurující cukrárna, a tou je Kavárna - Cukrárna Gama, která se specializuje zejména na pečené moučníky a Francouzské palačinky.

## **c) Vyjednávací síla odběratelů**

*„Všichni výrobci bez rozdílu velikosti jsou pod každodenní kontrolou spotřebitele. Přetrvává také neustále názor, že musí zajistit zásobování za ceny co nejpříjemnější pro nejnížší příjmové vrstvy obyvatelstva. Je tak popíráno základní právo podnikatele vytvářet přiměřený zisk na potřebný rozvoj firmy. Čerstvé výrobky jsou „strategickým výrobkem“, na který lákají obchodní řetězce nakupující. Předností velkých výrobců je racionální výroba výrobků ve velkých sériích s vysokým podílem mechanizace. Naproti tomu je s ohledem na možnosti komplexně mechanizovaných linek podstatně užší sortiment výrobků. U malých a středních výrobců je tomu naopak. Mají vyšší náklady na výrobu, jejich výhodou je však výroba většího sortimentu výrobků v malých sériích.“<sup>47</sup>*

---

<sup>47</sup> Potravinářská komora České republiky. Foodnet | Projekty EU/CZ | Informační místo pro podnikatele | OP Pekařství, cukrářství [online]. © 2002 – 2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://foodnet.cz/slozka/?jmeno=OP+Peka%C5%99stv%C3%AD%2C+cukr%C3%A1%C5%99stv%C3%AD++>



Firma se nachází v silně konkurenčním prostředí, což znamená, že odběratelé (zákazníci) si mohou zvolit, u jaké firmy budou nakupovat, proto je smluvní síla odběratelů značně silná. Analyzovaná firma se snaží svým odběratelům vycházet vstříc a to jak v ceně a kvalitě výrobků a poskytovaných služeb, tak i neustálou inovací nabízeného sortimentu a využívaných technologií, dále i v rozvozu, který pro své hlavní odběratele vykonává firma zdarma.

Cukrářství Řehová má zákazníky segmentované do tří skupin z hlediska rozdílnosti v platbě a nákupu, na odběratele s bezhotovostní platbou na fakturu a odběratele s hotovostní platbou, výrobky jsou těmto odběratelům rozváženy na jejich prodejny, a dále drobné koncové zákazníky, kteří výrobky nakupují přímo ve firemní prodejně. K největším odběratelům patří maloobchodní síť Hruška, s.r.o., která měsíčně nakupuje od firmy Cukrářství Řehová výrobky v hodnotě 170 000 – 200 000 Kč, což činí cca 50 % zisku firmy v bezhotovostním prodeji. Dalším velkým odběratelem je MP Krásno, a.s., jejíž nákup výrobků od sledované firmy se pohybuje ve výši 80 000 – 111 000 Kč, což je 30 – 35 % měsíčního zisku firmy při prodeji na fakturu. Procentuální vyjádření vychází ze současných hodnot, tržby obou firem se mohou v budoucnu lišit v závislosti na mnoha faktorech.

Jak již bylo zmíněno výše, hypermarket Globus, který je spolu s firmou Ollies darty, s.r.o. největšími konkurenty firmy Cukrářství Řehová, je také zároveň jedním z jejích odběratelů, a to bezlepkových a Dia výrobků, ostatní pekárenský a cukrářský sortiment si hypermarket vyrábí ve vlastní režii.

**Tab. 3.7 Vývoj počtu pracovníků a mezd v závislosti na počtu hlavních odběratelů**

Ukazatel	Měrná jednotka	2008	2009	2010	2011	2012
Počet pracovníků		19	17	19	20	18
Vývoj mzdových nákladů/rok	tis. Kč	2 758	2 609	2 386	2 547	2 408
Počet hlavních odběratelů		41	38	40	36	38

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky je patrný pokles hlavních odběratelů během pěti posledních let, což také zapříčinilo fluktuaci stavů zaměstnanců ve firmě. Výjimkou jsou pak roky 2010 a 2012, ve kterých firma měla více odběratelů, než v roce předcházejícím.

Mzdové náklady ve firmě byly nejvyšší v roce 2008, poté začaly postupně klesat, i když průměrná mzda v ČR se ročně zvyšovala. Jedním z hlavních příčin klesající mzdy byla skutečnost, že od roku 2010 firma Cukrářství Řehová zkrátila pracovní úvazky asi u 1/3 svých zaměstnanců z důvodů klesající poptávky po její produkci.

#### **d) Vyjednávací síla dodavatelů**

Cukrářství Řehová prodává výrobky, které si také sama vyrábí. Pouze 13 % výrobků nakupuje za účelem prodeje od jiných firem. Avšak aby firma mohla vyrábět, musí mít k tomu potřebné suroviny. Zboží tedy nakupuje od různých velkých firem. Největším dodavatelem firmy Cukrářství Řehová je společnost Olga Zedníčková, která se specializuje na dodávky surovin pro pekárenské a cukrářské firmy. Cukrářství si objednané zboží dováží vlastními firemními vozidly. Dalším velkým dodavatelem je MAKRO Cash & Carry ČR s.r.o., působící v Ostravě - Hrabové, kde si nákupy firma obstarává rovněž ve vlastní režii.

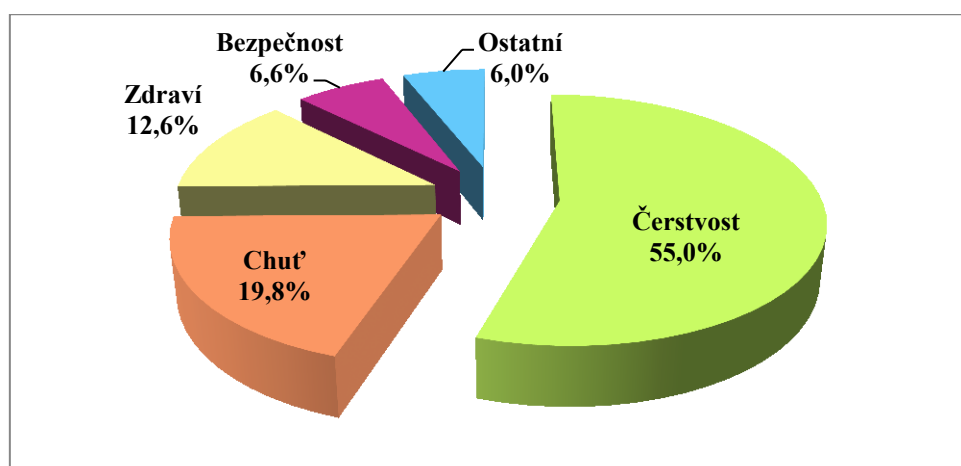
Vyjednávací síla dodavatelů je poměrně nízká, neboť na tomto trhu existuje vysoká konkurence, a to zejména v podobě levnějších hypermarketů a supermarketů.

#### **e) Hrozba substitučních výrobků**

Hrozba substitučních výrobků je v daném segmentu firmy – pekařství, cukrářství velmi vysoká a to zejména z důvodů již existující početné konkurence i možnosti vstupu potenciální konkurence, neboť neexistují bariéry vstupu do odvětví.

Na trhu je celá řada podobných či shodných produktů, které nabízí i námi sledovaná firma. Proto se firma snaží své výrobky a služby co nejvíce odlišit od konkurence. Pro odlišení firma Cukrářství Řehová nabízí zhotovení dortů na zakázku dle požadavků zákazníka. V dnešní době je to praktikováno i u jiných cukrářských firem, např. u hlavního konkurenta - firmy Ollies dorty, s.r.o. Firma Cukrářství Řehová konkuruje na trhu v této oblasti výhodnější cenovou nabídkou za stejnou, ne-li lepší kvalitu. Cukrářství se stále snaží nabízet zákazníkům novinky, a to nejen v sortimentu výrobků, ale i v poskytovaných službách. Její hlavní prioritou je čerstvost nabízených produktů, neboť tento faktor je zaručeným úspěchem každé firmy podnikající v potravinářském průmyslu, viz následující graf.

**Graf 3.2 Preference spotřebitelů**



*Zdroj: Vital Fit [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.vitalfit.cz/uvodni-strana/clanky/cerstvost-chut-vzhled-a-zdravi>*

## **3.5 Finanční analýza**

Dalším postupem k ocenění podniku bude provést finanční rozbor firmy dle poskytnutých účetních výkazů, které jsou uvedeny v přílohách. Prvně provedeme analýzu absolutních hodnot za pomoci horizontální a vertikální analýzy, poté bude zhotovena poměrová analýza. Po úspěšném provedení finanční analýzy zjistíme, zda firma Cukrářství Řehová vykazuje zisk či ztrátu, tedy zhotovíme posouzení jejího finančního zdraví, což nám pak bude sloužit jako podklad pro sestavení návrhů pro zlepšení výkonnosti a celkové ziskovosti firmy. Finanční analýza bude provedena na základě údajů o hospodaření z let 2008 až 2012.

### **3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů**

Nejdříve bude provedena analýza aktiv, kde pomocí horizontální analýzy zjistíme vývoj zkoumaných veličin v čase, tedy o kolik se zkoumané veličiny změnily. Cílem horizontální analýzy je změřit pohyby jednotlivých veličin a to jak v absolutním vyjádření, tak i v procentuálním (relevantním). Po zhotovení horizontální analýzy aktiv bude následovat zhotovení vertikální analýzy aktiv, pomocí které zjistíme % podíl jednotlivých položek výkazů k celkovým aktivům. Vertikální analýzou identifikujeme trend a nejzávažnější časové změny zkoumaných ukazatelů.

**Tab. 3.8 Horizontální analýza aktiv**

Horizontální analýza aktiv firmy Cukrářství Řehová	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-394</b>	<b>-438</b>	<b>-145</b>	<b>-390</b>	<b>-8,37</b>	<b>-10,15</b>	<b>-3,74</b>	<b>-10,45</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-313</b>	<b>-284</b>	<b>-247</b>	<b>129</b>	<b>-8,4</b>	<b>-8,32</b>	<b>-7,9</b>	<b>4,47</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	-313	-284	-247	129	-8,4	-8,32	-7,9	4,47
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-40</b>	<b>-163</b>	<b>109</b>	<b>262</b>	<b>-4,25</b>	<b>-18,09</b>	<b>14,77</b>	<b>30,93</b>
Zásoby	53	13	103	-53	112,77	13	91,15	-24,54
Krátkodobé pohledávky	40	-69	83	20	7,18	-11,56	15,72	3,27
Krátkodobý finanční majetek	-133	-107	-37	255	-39,47	-52,45	-38,14	425
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>-41</b>	<b>9</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-97,62</b>	<b>900</b>	<b>-70</b>	<b>-33,33</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky je patrné, že celková aktiva firmy ve sledovaných letech klesá. Při porovnání roku 2008, kdy celková aktiva firmy činila 4 710 tis. Kč, s posledním analyzovaným rokem, kdy celková aktiva byla ve výši 4 123 tis. Kč, je zjevný pokles o 587 tis. Kč., což je pokles o téměř 12,5 % méně. Tento stav je způsoben klesáním odpisů hmotného majetku a v návaznosti na to snížením zůstatkové hodnoty hmotného majetku.

Naopak oběžná aktiva firmy vzrostla v roce 2012 o více než 15% ve srovnání s rokem 2008. Tato skutečnost je vyvolána zejména růstem zásob a krátkodobých pohledávek, což svědčí o zhoršení platební morálky odběratelů.

V roce 2009 a 2011 je zjevný nárůst zásob, což je patrné z konečného stavu materiálu a zboží na skladě, než v letech předcházejících. Rok 2011 je jediným sledovaným rokem, kdy firma na konci roku vykazuje skladové zásoby nespotřebovaných hotových výrobků. Výrazný skok je také patrný v ostatních aktivech. Srovnáním roku 2008 s rokem 2012 zjistíme u ostatních aktiv pokles o 95 %.

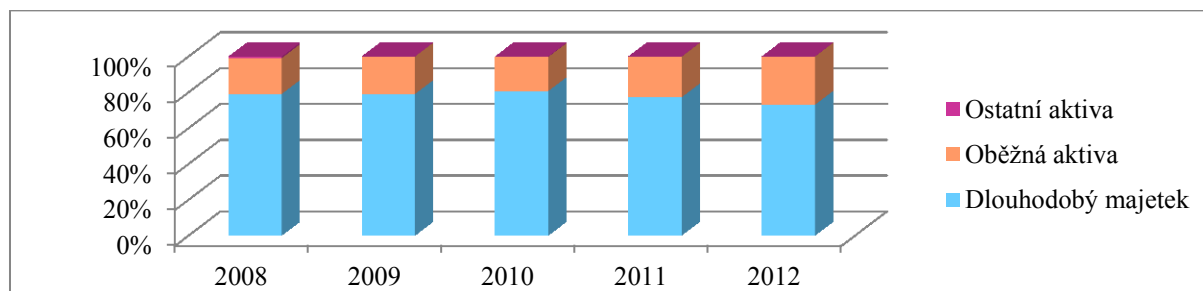
**Tab. 3.9 Vertikální analýza aktiv**

Vertikální analýza aktiv firmy Cukrářství Řehová	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>79,13%</b>	<b>79,10%</b>	<b>80,71%</b>	<b>77,23%</b>	<b>73,05%</b>
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>79,13%</i>	<i>79,10%</i>	<i>80,71%</i>	<i>77,23%</i>	<i>73,05%</i>
Pozemky	13,63%	14,87%	16,55%	17,2%	15,57%
Stavby	64,88%	64,06%	64,16%	60,03%	48,31%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0,62%	0,16%	-	-	9,17%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>19,98%</b>	<b>20,88%</b>	<b>19,03%</b>	<b>22,69%</b>	<b>26,9%</b>
<i>Zásoby</i>	<i>1%</i>	<i>2,32%</i>	<i>2,91%</i>	<i>5,79%</i>	<i>3,95%</i>
Materiál	0,76%	1,74%	2,68%	4,23%	3,83%
Výrobky	-	-	-	1,39%	-
Zboží	0,23%	0,58%	0,23%	0,16%	0,12%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>11,83%</b>	<b>13,83%</b>	<b>13,62%</b>	<b>16,37%</b>	<b>15,30%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	11,10%	13,79%	13,43%	16,18%	15,16%
Stát - daňové pohledávky	0,72%	0,05%	0,15%	0,19%	0,15%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>7,15%</b>	<b>4,73%</b>	<b>2,50%</b>	<b>1,61%</b>	<b>7,64%</b>
Peníze	5,90%	4,68%	2,45%	0,75%	6,50%
Účty v bankách	1,23%	0,05%	0,05%	0,86%	1,12%
<b>Ostatní aktiva - přechodné účty</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,05%</b>
<i>Časové rozlišení</i>	<i>0,89%</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,26%</i>	<i>0,08%</i>	<i>0,05%</i>
Náklady příštích období	0,89%	0,02%	0,26%	0,08%	0,05%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Vertikální analýzou aktiv bylo zjištěno, že největší podíl na celkových aktivech firmy Cukrářství Řehová má dlouhodobý majetek, který se pohybuje v rozmezí od 73 – 81 %, kde největší procentuální podíl má stavba (provozní budova), a to 48 až 65 % (velkou měrou se na tom podílelo právě technické zhodnocení provozní budovy). Oběžná aktiva tvoří 19 – 27 % z celkových aktiv firmy, z nichž 11 – 16 % jsou krátkodobé pohledávky vzniklé z naprosté většiny z obchodních vztahů a pouze necelým 1 % to jsou daňové pohledávky.

**Graf 3.3 Vývoj struktury aktiv**



*Zdroj: vlastní zpracování*

**Tab. 3.10 Horizontální analýza pasiv**

Horizontální analýza pasiv firmy Cukrářství Řehová	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-394</b>	<b>-438</b>	<b>-145</b>	<b>390</b>	<b>-8,37</b>	<b>-10,15</b>	<b>-3,74</b>	<b>10,45</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>176</b>	<b>-68</b>	<b>-147</b>	<b>-177</b>	<b>5,21</b>	<b>-1,91</b>	<b>-4,21</b>	<b>-5,3</b>
Základní kapitál	831	450	150	500	18,79	8,57	2,63	8,54
Výsledek hospodaření z min. let	-937	-708	-517	-296	1801,92	71,59	30,47	13,37
Výsledek hospodaření běžného účetního období	282	190	220	-381	-28,48	-26,84	-42,47	127,85
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-570</b>	<b>-370</b>	<b>2</b>	<b>567</b>	<b>-42,86</b>	<b>-48,68</b>	<b>0,51</b>	<b>144,64</b>
Krátkodobé závazky	-115	-67	-26	144	-20,10	-14,66	-6,67	39,56
Bankovní úvěry a výpomoci	-455	-303	28	423	-60,03	-100	-	1510,71

*Zdroj: vlastní zpracování*

Podobně jako u aktiv byla jako první zhotovena horizontální analýza pasiv, ze které je patrný pokles pasiv v následujících letech stejně jako u aktiv. Pokles byl způsoben zejména snížením cizích zdrojů. Pro srovnání v roce 2008 byly cizí zdroje ve výši 1 330 tis. Kč a v roce 2012 činily 959 tis. Kč, což je o 371 tis. Kč méně, tedy o téměř 28 %. Kdybychom měli srovnávat rok 2008, kde cizí zdroje byly nejvyšší s rokem, kde byly nejnižší (rok 2010), pokles by byl mnohem vyšší a to o více než 70 %. Od roku 2010 se cizí zdroje začaly mírně zvyšovat a tím i celková pasiva. V roce 2009 se začal postupně snižovat vlastní kapitál firmy, což bylo způsobeno především výrazným poklesem výsledku hospodaření z minulých let, který narůstá díky záporným hodnotám. Firma jednak dále čerpala cizí zdroje (úvěry) a jednak dlouhodobého hmotného majetku byly díky zrychlenému způsobu odpisování v prvních letech vysoké (budova včetně technického zhodnocení a ostatní hmotný majetek). Firma Cukrářství Řehová si během svého fungování vzala tři úvěry, z nichž první byl firmě poskytnut v roce 1995 ve výši 3 500 tis. Kč na pořízení provozní budovy a pozemku. Druhou firma získala v roce 2004 ve výši 2 000 tis. Kč na celkovou rekonstrukci a modernizaci provozovny a poslední půjčka firmy ve výši 500 tis. Kč v roce 2012 je určena na obnovu vozového parku.

Když srovnáme rok 2008, kde výsledek hospodaření minulých let vykazoval ztrátu ve výši 52 tis. Kč, s rokem 2012, kde výsledek hospodaření minulých let činil -2 510 tis. Kč, jedná se o nejvyšší zápornou naměřenou hodnotu tohoto ukazatele, vidíme značný pokles o 2 458 tis. Kč, schodek činí 98 %.

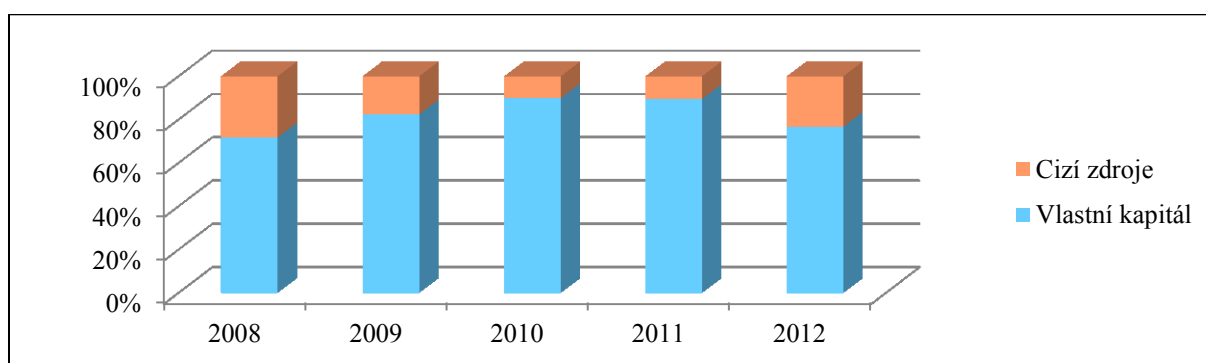
**Tab. 3.11 Vertikální analýza pasiv**

Vertikální analýza pasiv firmy Cukrářství Řehová	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>71,76%</b>	<b>82,39%</b>	<b>89,94%</b>	<b>89,5%</b>	<b>76,74%</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>93,89%</i>	<i>121,71%</i>	<i>147,06%</i>	<i>156,79%</i>	<i>154,09%</i>
<i>Výsledek hospodaření z min. let</i>	<i>-1,10%</i>	<i>-22,91%</i>	<i>-43,76%</i>	<i>-59,31%</i>	<i>-60,88%</i>
Neuhrazená ztráta minulých let	-1,10%	-22,91%	-43,76%	-59,31%	-60,88%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	<i>-21,02%</i>	<i>-16,40%</i>	<i>-13,36%</i>	<i>-7,98%</i>	<i>-16,47%</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>28,24%</b>	<b>17,61%</b>	<b>10,06%</b>	<b>10,50%</b>	<b>23,26%</b>
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>12,14%</i>	<i>10,59%</i>	<i>10,06%</i>	<i>9,75%</i>	<i>12,32%</i>
Závazky z obchodních vztahů	3,21%	1,83%	2,94%	2,87%	6,50%
Závazky k zaměstnancům	2,78%	3,38%	3,02%	5,05%	2,86%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6,11%	5,33%	3,87%	2,46%	2,96%
Stát - daňové závazky a dotace	0,04%	0,05%	0,23%	0,38	-
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>16,09%</b>	<b>7,02%</b>	<b>-</b>	<b>0,75%</b>	<b>10,94%</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	16,09%	7,02%	-	-	-
Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-	0,75%	10,94%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Po zhotovení vertikální analýzy pasiv bylo zjištěno, že ve firmě převládá vlastní kapitál, zastoupen 71 – 90 % celkových pasiv. Je to dáno zejména vysokým podílem základního kapitálu, jenž je vyšší než celková pasiva. Jak již bylo výše zmíněno, výsledek hospodaření z minulých let nabývá záporných hodnot stejně jako výsledek hospodaření běžného účetního období. Cizí zdroje firmy tvoří pouze 10 až 28 % celkových pasiv, z čehož vyplývá, že velkou část svých činností si firma financuje z vlastních zdrojů, toto budí dojem spolehlivého partnera.

**Graf 3.3 Vývoj struktury aktiv**



*Zdroj: vlastní zpracování*

**Tab. 3.12 Horizontální analýza VZZ**

Horizontální analýza VZZ firmy Cukrářství Řehová	Absolutní změna (v tis Kč)				Relativní změna (v %)			
	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011	2009 - 2008	2010 - 2009	2011 - 2010	2012 - 2011
Tržby za prodej zboží	-209	-746	398	434	-11,83	-47,91	49,08	35,9
Náklady vynaložené na prodej zboží	-500	67	-63	-99	-48,26	12,5	-10,45	-18,33
Výkony	-1311	800	-297	-839	-25,72	21,12	-6,47	-19,56
Výkonová spotřeba	-591	-106	-212	196	-17,81	-3,89	-8,09	8,14
Spotřeba materiálu a energie	-518	-11	-244	284	-17,95	-0,46	-10,35	13,44
Služby	-73	-97	32	-88	-16,86	-26,94	12,17	-29,83
Osobní náklady	-149	-223	161	-139	-5,40	-8,55	6,75	-5,56
Mzdové náklady	-98	-147	106	-92	-5,38	-8,54	6,73	-5,47
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	-51	-76	55	-47	-5,44	-8,57	6,78	-5,43
Daně a poplatky	-4	16	-6	6	-66,67	800	-33,33	50
Odpisy investičního majetku	-430	-30	-19	5	-57,87	-9,58	-6,71	1,89
Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	-433	-	-	-	-100	-	-	-
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a mat.	-349	-	-	-	-100	-	-	-
Ostatní provozní výnosy	-6	-	-	-	-100	-	-	-
Ostatní provozní náklady	-64	-38	18	-12	-59,26	-86,36	300	-50
Provozní VH	128	370	222	-364	-12,6	-41,67	-42,86	116,55
Finanční VH	-54	53	-33	-35	-174,19	-230,43	-110	1166,67
VH za běžnou činnost	74	423	189	-380	-7,51	-46,43	-38,73	127,09
Mimořádný VH	208	-233	31	-1	-4160	-147,78	-103,33	-100
VH za účetní jednotku	282	190	220	-381	-28,48	-26,84	-42,4	127,85

*Zdroj: vlastní zpracování*

Celkové tržby firmy Cukrářství Řehová od roku 2008 výrazně klesly, zejména pak v posledním sledovaném roce, kdy celkové výnosy firmy činily pouze 5 098 tis. Kč, což je o téměř 31 % méně než v roce 2008, kdy činily 7 385 tis. Kč. Tuto skutečnost způsobil zejména pokles poptávky po vlastních výrobcích firmy. Spolu s poklesem tržeb firmě klesly také náklady na prodej zboží a rovněž klesla i výkonová spotřeba a to zejména v oblasti služeb. Při



srovnání roku 2008 a 2012 byl výsledován pokles o 52 %. Další výrazný pokles se objevil u odpisů investičního majetku, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a u zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku.

Výsledek hospodaření za účetní jednotku vykazuje v roce 2008 ztrátu ve výši 990 tis. Kč. Tato ztráta se během dalších let snižovala až do roku 2011, kdy poté znovu vzrostla. Dalším důvodem záporného výsledku hospodaření firmy je poskytnutí úvěru v roce 2012. Vzhledem k tomu, že firma vykazuje záporný hospodářský výsledek, nepodléhá zdanění.

**Graf 3.4 Vývoj výsledku hospodaření v tis. Kč**



*Zdroj: vlastní zpracování*

**Tab. 3.13 Vertikální analýza výnosů v %**

Vertikální analýza výnosů firmy Cukrářství Řehová	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	23,91	28,07	14,91	21,98	32,23
Výkony	69,04	68,27	84,3	78	67,69
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	69,04	68,27	84,3	78	67,69
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5,86	-	-	-	-
Ostatní provozní výnosy	0,08	-	-	-	-
Ostatní finanční výnosy	1,08	-	0,7	-	-
Mimořádné výnosy	0,03	3,66	0,09	0,02	0,08

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z vertikální analýzy výnosů firmy vyplývá, že výkony se podílejí na celkových výnosech firmy nejvyšším podílem, a to od 67 – 84 %. Další výraznou složkou celkových výnosů jsou tržby za prodej zboží, avšak ve srovnání s tržby za prodej vlastních výrobků a služeb je to pouze malá část výnosu (14 – 32 %).

Jak již bylo zmíněno v horizontální analýze, firma zaznamenala během sledovaného období pokles tržeb, což souvisí s poklesem celkových výnosů firmy.

**Tab. 3.14 Vertikální analýza nákladů v %**

<b>Vertikální analýza nákladů firmy Cukrářství Řehová</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Náklady vynaložené na prodej zboží</b>	<b>12,37</b>	<b>8,57</b>	<b>10,12</b>	<b>9,31</b>	<b>7,61</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>39,63</b>	<b>43,61</b>	<b>43,97</b>	<b>41,53</b>	<b>44,94</b>
Spotřeba materiálu a energie	86,95	86,8	89,96	87,75	92,05
Služby	13,05	13,2	10,04	12,25	7,95
<b>Osobní náklady</b>	<b>32,93</b>	<b>41,71</b>	<b>40,04</b>	<b>43,93</b>	<b>41,56</b>
Mzdové náklady	65,99	66	66,01	66	65,99
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	34,01	34	33,99	34	34,01
<b>Daně a poplatky</b>	<b>0,07</b>	<b>0,03</b>	<b>0,3</b>	<b>0,21</b>	<b>0,31</b>
<b>Odpisy investičního majetku</b>	<b>8,87</b>	<b>5</b>	<b>4,75</b>	<b>4,55</b>	<b>4,64</b>
<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>4,17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>1,29</b>	<b>0,71</b>	<b>0,1</b>	<b>0,42</b>	<b>0,21</b>
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>0,59</b>	<b>0,37</b>	<b>0,13</b>	<b>0,05</b>	<b>0,66</b>
<b>Mimořádné náklady</b>	<b>0,08</b>	<b>-</b>	<b>0,59</b>	<b>-</b>	<b>0,07</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

S poklesem výnosů firmě poklesly rovněž celkové náklady. V roce 2008 činily 8 375 tis. Kč, kdy také firma vykazovala vyšší zisk než v následujících letech, a v roce 2012 celkové náklady firmy byly ve výši 5 794 tis. Kč, což je pokles o 31 %.

Celkové náklady firmy jsou tvořeny zejména výkonovou spotřebou, která se pohybuje od 39 – 45 % a osobními náklady v rozmezí 32 – 44 %. Převážnou měrou právě tyto dva ukazatelé formují celkové náklady firmy.

Majitelka firmy Cukrářství Řehová předpokládá, že situace na trhu se bude v příštích letech pomalu zlepšovat, díky předpokladu recese české ekonomiky. Nadále vyvíjí kroky ke snižování nákladů, nemalé prostředky vynakládá na reklamu a propagaci svých výrobků a poskytovaných služeb, a snaží se o zvyšování úrovně poskytovaných služeb a vyráběného sortimentu ke spokojenosti zákazníků.

### 3.5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Na vertikální a horizontální analýzu naváže analýza poměrových ukazatelů, jejímž cílem bude zhodnotit úroveň finančního zdraví firmy Cukrářství Řehová a určit předpoklad budoucího fungování firmy a její činnosti. Analýza bude provedena na základě účetních výkazů (rozvahy a výkazu zisku a ztráty) uvedených v přílohách, a graficky zobrazena pomocí vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů.

**Tab. 3.15 Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

Ukazatel	Vzorec	Měrná jednotka	2008	2009	2010	2011	2012
Podíl vlastního kapitálu	(2.1)	%	71,76%	82,39%	89,94%	89,5%	76,74%
Majetkový koeficient	(2.2)	-	1,39	1,21	1,11	1,12	1,3
Celková zadluženost	(2.3)	%	28,24%	17,61%	10,06%	10,5%	23,26%
Zadluženost vlastního kapitálu	(2.4)	%	39,35%	21,37%	11,18%	11,73%	30,31%
Úrokové krytí	(2.5)	-	-19,2	-29,78	-63,75	-98,33	-16,87
Úrokové zatížení	(2.6)	%	-5,21%	-3,36%	-1,57%	-1,02%	-5,93%

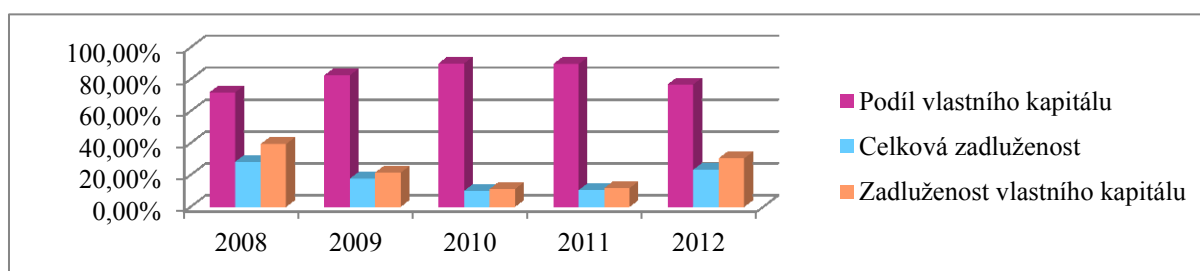
*Zdroj: vlastní zpracování*

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech firmy Cukrářství Řehová se pohybuje od 71 – 90 %, z čehož je patrné, že firma využívá ke své činnosti převážně vlastní zdroje financování před cizími zdroji a je tedy značně finančně nezávislá. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech firmy výrazně roste až do roku 2010, poté mírně klesl, a v roce 2012 byl zaznamenán ve srovnání s předchozími lety velký pokles. Příčinou je růst cizích zdrojů, firma čerpá úvěr na obnovu vozového parku, jak již bylo zmíněno u horizontální analýzy pasiv.

Průměrná hodnota ukazatele celkové zadluženosti v ČR je 30 % celkového kapitálu. Z tabulky je patrné, že celková zadluženost firmy Cukrářství Řehová nedosahuje ani průměru. Cizí kapitál firmy je ve srovnání s jeho vlastním kapitálem v zanedbatelné výši, což je patrné i z předchozího ukazatele.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu se u naší sledované firmy Cukrářství Řehová pohybuje v rozmezí od 11 – 40 %. Zde je patrná vyšší hodnota tohoto ukazatele jednak v roce 2008, kde firma stále splácela vysoký úvěr z roku 2004, a jednak v roce 2012, kdy firma čerpala nový úvěr.

**Graf 3.5 Vývoj ukazatelů zadluženosti firmy Cukrářství Řehová**



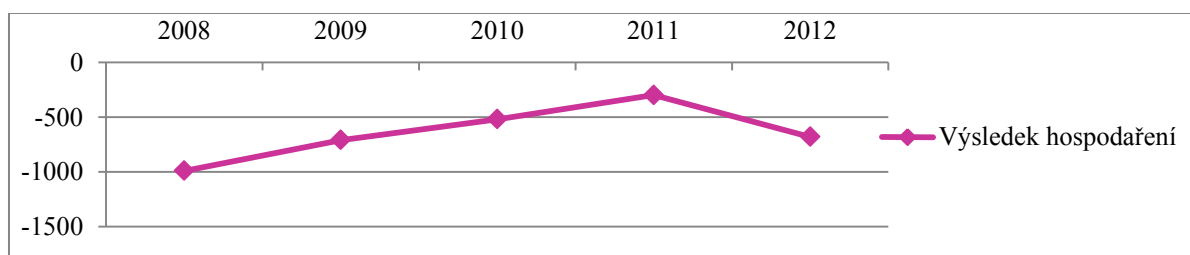
*Zdroj: vlastní zpracování*

**Tab. 3.16 Ukazatele rentability v %**

Ukazatel	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
ROA	(2.7)	-19,98	-15,87	-13,15	-7,9	-15,55
ROE	(2.8)	-29,29	-19,91	-14,85	-8,92	-21,46
ROS	(2.9)	-13,57	-13,25	-9,6	-5,42	-13,33
Rentabilita nákladů	(2.10)	-11,82	-11,32	-8,69	-5,14	-11,72

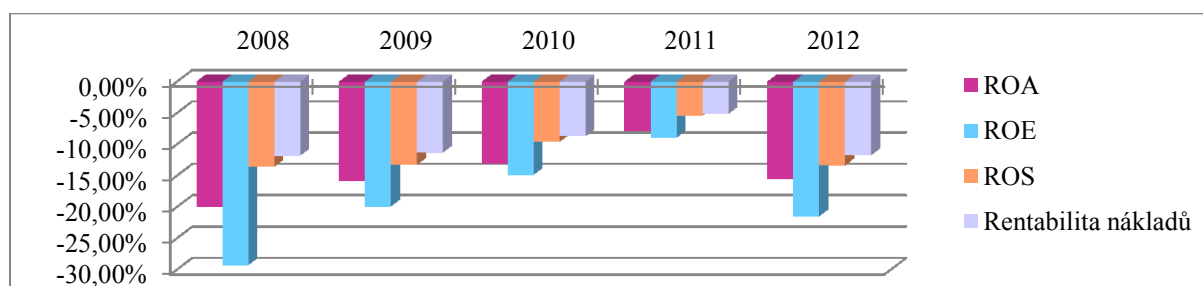
*Zdroj: vlastní zpracování*

Všechny měřené ukazatele rentability firmy Cukrářství Řehová vykazují záporné hodnoty a to ve všech sledovaných letech. Tento stav je způsoben vykazovaným hospodářským výsledkem firmy, který vychází záporně. Příčinou jsou cizí zdroje firmy, splácení předchozích úvěrů, vysoké odpisy hmotného majetku a v neposlední řadě pokles počtu odběratelů a tím i snížení celkových tržeb.

**Graf 3.6 Vývoj výsledku hospodaření firmy Cukrářství Řehová v tis. Kč**

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z následujícího grafu je patrné, že firma vykazuje ve všech analyzovaných ukazatelích rentability nejvyšší záporné hodnoty v letech 2008 a 2012, a nejnižší hodnoty pak firma vykazuje v roce 2011, kdy firma splatila úvěr pořízený v roce 2004. Pokud firma bude dlouhodobě vykazovat ztrátu a nezlepší svou finanční situaci, může dojít ke krachu firmy. Je důležité, aby se firma zaměřila na svou finanční sanaci co nejdříve, aby v budoucnu neutrpěla do budoucna vážnější škody.

**Graf 3.7 Vývoj ukazatelů rentability firmy Cukrářství Řehová**

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Tab. 3.17 Ukazatele likvidity**

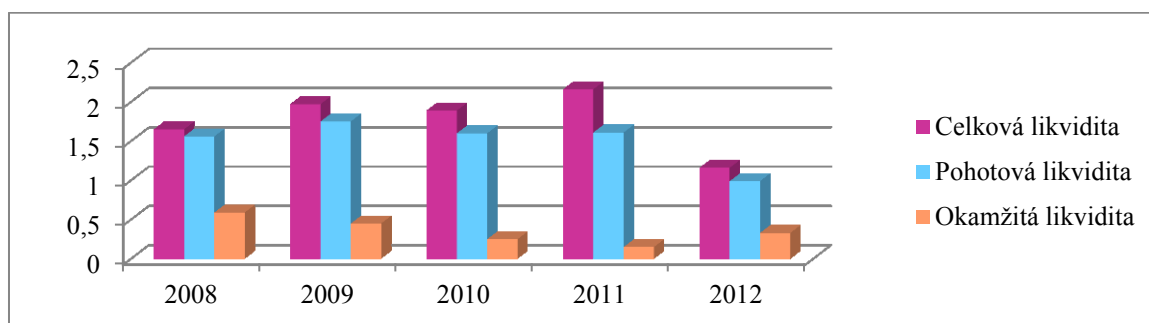
Ukazatel	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Celková likvidita	(2.11)	1,65	1,97	1,89	2,16	1,16
Pohotová likvidita	(2.12)	1,56	1,75	1,6	1,61	0,99
Okamžitá likvidita	(2.13)	0,59	0,45	0,25	0,15	0,33
ČPK (v tis. Kč)	(2.14)	369	444	348	483	601

*Zdroj: vlastní zpracování*

Optimum ukazatele celkové likvidity je v rozmezí od 1,5 do 2,5, avšak záleží na odvětví, ve kterém se sledovaná firma nachází. Za problematické hodnoty se považují hodnoty menší než 1. Z tabulky je patrné, že se firma nachází v optimálním rozmezí, je tedy schopna při proměně svých oběžných aktiv uspokojit své věřitele. Pouze jeden rok – rok 2012 vykazuje nižší hodnotu, než je optimální hranice. Obecně lze však říci, že firma má poměrně stabilní příjmy i zdroje jejích příjmů, a je schopna relativně dobře hradit své krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita by se měla pohybovat v rozsahu od 1 do 1,5. Firma Cukrářství Řehová má ve všech letech, kromě roku 2012, výsledné hodnoty pohotovosti likvidity přesahující doporučenou mez, což je způsobeno klesajícím objemem krátkodobých závazků v průběhu sledovaných let. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele svědčí o dobré platební schopnosti firmy, ale také o větším množství pohotovostních prostředků, které firmě nepřinášejí žádný zisk.

Doporučené hodnoty okamžité likvidity se pohybují mezi 0,2 až 0,5. Je zřejmé, že naměřené hodnoty firmy se nacházejí v doporučených mezích, což značí, že je firma schopna uhradit své krátkodobé závazky. Menší odchylka od stanovených hodnot je pouze v roce 2008, kdy výsledná hodnota mírně přesáhla hranici se svými 0,59.

**Graf 3.8 Vývoj ukazatelů likvidity firmy Cukrářství Řehová**

*Zdroj: vlastní zpracování*

Čistý pracovní kapitál představuje přebytek oběžného majetku po splacení krátkodobých závazků. Firmě Cukrářství Řehová v průběhu sledovaných let poklesly

krátkodobé závazky i oběžná aktiva. Lze však říci, že firma disponuje optimální výši pracovního kapitálu vzhledem k objemu oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Nejvyšší hodnota čistého pracovního kapitálu byla naměřena v roce 2012, kdy také firma měla k dispozici největší část oběžných aktiv ze všech analyzovaných let. Tato skutečnost byla vykompenzována vyšší částkou krátkodobých závazků.

**Tab. 3.17 Ukazatele aktivity**

Ukazatel	Vzorec	Měrná jednotka	2008	2009	2010	2011	2012
Obrátka celkových aktiv	(2.15)	počet obrátek	1,55	1,24	1,39	1,47	1,24
Doba obratu aktiv	(2.16)	dny	232,37	290,75	258,63	244,39	291,38
Obrátka zásob	tržby/zásoby	počet obrátek	155,26	53,44	47,77	25,46	31,25
Doba obratu zásob	(2.17)	dny	2,32	6,74	7,54	14,14	11,52
Obrátka pohledávek	tržby/pohledávky	počet obrátek	13,1	8,95	10,22	9	8,07
Doba obratu pohledávek	(2.18)	dny	27,48	40,22	35,21	40	44,59
Obrátka závazků	tržby/závazky	počet obrátek	12,76	11,69	13,84	14,03	5,31
Doba obratu závazků	(2.19)	dny	28,22	30,79	26,01	24,34	67,78

*Zdroj: vlastní zpracování*

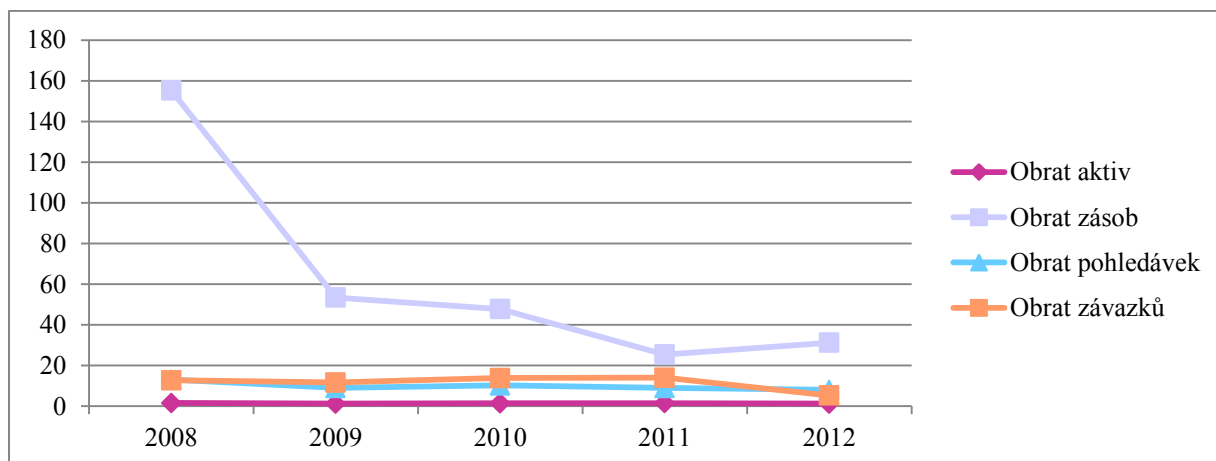
Čím je hodnota obrátky celkových aktiv vyšší, tím je situace firmy příznivější. Pokud hodnota tohoto ukazatele klesne pod 1, pak firma nevyužívá svůj majetek efektivně. U firmy Cukrářství Řehová se veškeré výsledné hodnoty pohybují v rozmezí od 1,24 do 1,55. V roce 2008 firma dosahuje nejvyšší hodnoty obratu aktiv a to díky vysokým tržbám za prodej vlastních výrobků a služeb, které činily 5 098 tis. Kč.

Obrátka zásob je jednoznačně nejvyšší v prvním sledovaném roce, kdy má také firma nejmenší zásoby a zároveň nejvyšší tržby. Po tomto roce hodnoty tohoto ukazatele rapidně klesly. Zcela nejhorší výsledná hodnota byla zaznamenána v roce 2011, z důvodů vysokých zásob na konci roku.

Obrátka pohledávek udává, jak rychle se pohledávky přemění na peněžní prostředky. U obratu pohledávek platí, že čím vyšší je jejich hodnota, tím dříve jsou pohledávky uhrazeny. Z uvedených výpočtů lze zjistit, že nejvyšší hodnota firmy Cukrářství Řehová byla v roce 2008. Průměrně se pohledávky přemění v peněžní prostředky 10 krát za rok.

Pomocí ukazatele obrátky závazků, lze zjistit, za jak dlouho jsou firmě uhrazeny pohledávky. U firmy Cukrářství Řehová jsou faktury splaceny v průměru 12 krát za rok. Z tabulky je patrné, že nejmenší hodnota během sledovaných let je v roce 2012.

**Graf 3.9 Obratu aktiv a pasiv firmy Cukrářství Řehová**



*Zdroj: vlastní zpracování*

Doba obratu aktiv informuje o tom, za jak dlouho dojde k jejich obrátce. U firmy Cukrářství Řehová doba potřebná k navrácení aktiv kolísá mezi 232 až 291 dny, což pro firmu není příliš pozitivní, tento ukazatel by měl dosahovat menších hodnot. V roce 2009 a 2012 byla doba obratu nejdelší. Firma by se měla snažit postupně snižovat dobu obratu aktiv, a to zejména zvýšením tržeb nebo odprodáním nevyužitých aktiv.

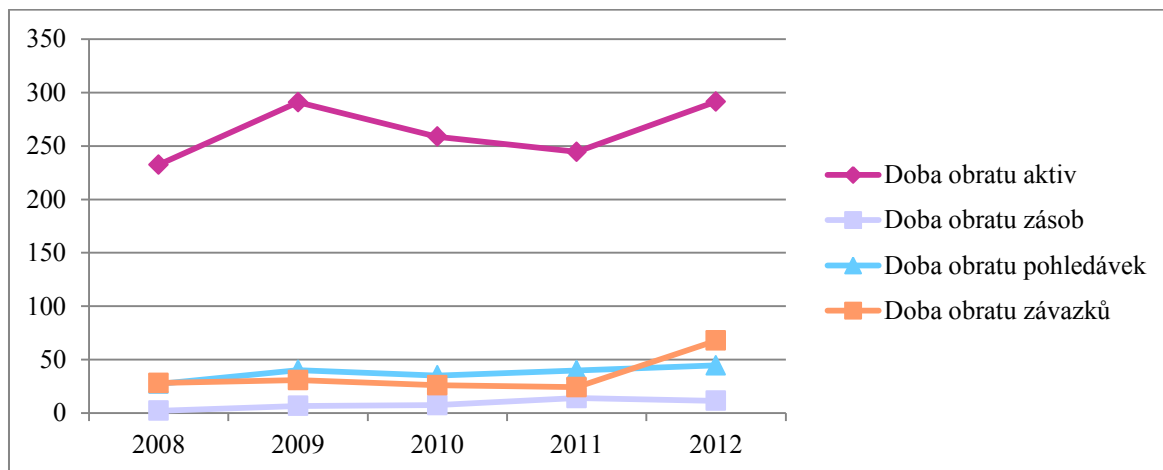
U doby obratu zásob stejně jako u doby obratu aktiv jsou preferovány spíše nižší hodnoty. Během sledovaných let si firma stála obstojně v hodnotách tohoto ukazatele. Z výše uvedené tabulky vyplývá, že se firmě postupem času zvyšovala doba obratu zásob, přibližně do roku 2011, což bylo způsobeno především růstem skladových zásob. Je nezbytné, aby firma stále optimalizovala množství zásob na skladě.

Doba obratu pohledávek je poměrně vysoká. Firma Cukrářství Řehová, však má nastavenou dobu inkasa pohledávek do třech měsíců od jejich vzniku, což ve všech analyzovaných letech bylo splněno.

Při srovnání doby obratu závazků s dobou obratu pohledávek je viditelný převis doby obratu pohledávek nad dobou obratu závazků ve většině sledovaných let. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby firma měla peníze ze splacených pohledávek od svých odběratelů a nemusela čerpat své finanční zdroje na úhradu závazků. Tato skutečnost by mohla vést k tomu, že firma nebude mít dostatek finančních

prostředků na splacení svých závazků a může se tak dostat do platební neschopnosti. Výjimkou je pak rok 2008 a 2012, kde bylo dodrženo pravidlo solventnosti.

**Graf 3.10 Doba obratu aktiv a pasiv firmy Cukrářství Řehová**



*Zdroj: vlastní zpracování*

## 3.6 SWOT analýza

Na základě dostupných informací firmy Cukrářství Řehová bude provedena analýza klíčových faktorů, které významně ovlivňují nebo mohou ovlivnit činnost podniku. Cílem SWOT analýzy je identifikace silných a slabých stránek firmy, příležitostí a hrozeb. Firma Cukrářství Řehová by se měla zaměřit na své silné stránky a rozvinout příležitosti. Slabé stránky by měla utlumit a snažit se předcházet hrozbám.

### Silné stránky

- působení na českém trhu více než 20 let,
- široké portfolio výrobků,
- kvalita surovin a čerstvost výrobků,
- domácí receptury,
- výrobky jsou přizpůsobeny individuálním požadavkům zákazníků,
- neustálá inovace výrobků i používaných komunikačních technologií,
- spolupráce s Odborným učilištěm a Praktickou školou v Hlučíně.

### Slabé stránky

- záporný výsledek hospodaření,
- ukazatele rentability a zadluženosti nejsou nikterak příznivé,
- dlouhá doba splatnosti odběratelských faktur,
- závislost na cenách zboží potřebných pro výrobu,



- krátkodobá trvanlivost výrobků,
- fluktuace zaměstnanců.

#### **Příležitosti**

- rozšíření okruhu zákazníků v rámci prováděných akcí,
- využívání nových komunikačních technologií,
- snížení nákladů za pomoci alternativních zdrojů energie,
- investování do moderních strojů a zařízení,
- zvyšování výkonnosti vyšší motivací,
- účast na dalších konaných soutěžích,
- zlepšování ekonomické situace.

#### **Hrozby**

- vstup nových firem do odvětví,
- prohlubování záporného salda,
- zvyšující se nároky zákazníků,
- snižování příjmů a spotřeby domácností,
- chybějící kvalifikované pracovní síly,
- růst úrokových sazeb,
- růst cen energií a PHM,
- snižování cen z důvodu rostoucí vliv konkurence,
- přetrvávající ekonomická krize.

### **3.7 Finanční plán**

Než začneme provádět ocenění pomocí výnosových metod, je nezbytné provést finanční plán firmy Cukrářství Řehová. Finanční plán se bude skládat z plánovaného výkazu zisku a ztráty, z rozvahy (viz přílohy 4, 5 a 6) a z plánovaného cash flow, výkazy budou sestaveny pro tři roky dopředu. Budeme tedy provádět predikci pro rok 2013, 2014 a 2015. Jako první zhotovíme odhad tržeb firmy, abychom viděli jeho vývoj v čase.

**Tab. 3.18 Vývoj tržeb firmy Cukrářství Řehová**

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vývoj tržeb v tis. Kč	6 864	5 344	5 398	5 499	5 094	5 299	5 563	5 952
% změna	-	-22,14	1,01	1,02	-7,36	4,02	4,98	6,99

*Zdroj: vlastní zpracování*

V roce 2012 firma Cukrářství Řehová dosáhla nejnižších tržeb v rámci sledovaných let, avšak do blízkého budoucna firma předpokládá nárůst tržeb zhruba o 4 – 7 %. Tento

nárůst se předpokládá pouze do určitého roku, ve kterém se tržby ustálí a poté budou nadále kolísat kolem této „stabilní“ hodnoty. Nárůst tržeb v průběžích let firma předpokládá zejména z důvodů očekávání týkajících se pozitivních hledisek na ekonomickou situaci. Rovněž firma předpokládá nárůst počtu zákazníků a to nejen kvůli lepší ekonomické situaci, ale také z důvodu neustálé inovace nabízených výrobků a služeb a využíváním nových komunikačních sítí (rozšíření povědomí firmy na internetu, především pak na sociální síti Facebook a nově i využíváním slevových portálů).

**Tab. 3.19 Vývoj výkazu peněžních toků v tis. Kč**

Položka	2012	2013	2014	2015
<b>Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku období</b>	<b>60</b>	<b>315</b>	<b>944</b>	<b>798</b>
<b>Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>-641</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>344</b>	<b>226</b>	<b>-18</b>	<b>22</b>
Odpisy	269	469	200	100
Časové rozlišení	2	2	2	2
Změna stavu pohledávek	20	-55	-150	-60
Změna stavu krátkodobých závazků	144	-132	-25	-30
Změna stavu zásob	-53	-73	-65	-25
Vyplacené úroky	-38	0	5	20
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	15	15	15
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>-297</b>	<b>341</b>	<b>97</b>	<b>137</b>
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	129	468	0	0
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>129</b>	<b>468</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Změna bankovních úvěrů	423	-180	-243	0
<b>Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	<b>423</b>	<b>-180</b>	<b>-243</b>	<b>0</b>
<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků a ekvivalentů</b>	<b>255</b>	<b>629</b>	<b>-146</b>	<b>137</b>
<b>Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období</b>	<b>315</b>	<b>944</b>	<b>798</b>	<b>935</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Plán peněžních toků je nejdůležitějším finančním plánem pro potřeby ocenění, na jehož základě bude sestaveno ocenění firmy Cukrářství Řehová. Plánované cash flow bylo sestaveno na bázi plánovaného výkazu zisku a ztráty a plánované rozvahy, které jsou uvedeny v přílohách 4, 5 a 6.

Z plánovaných výkazů je patrné, že v roce 2012 firma vykazovala ztrátu jako v předešlých letech, neboť firma investuje do obnovy vozového parku a modernizace stávajícího výrobního zařízení, z čehož také firmě vyplynou vyšší odpisy, které však budou postupně klesat. Jak již bylo výše uvedeno, firma očekává nárůst tržeb v plánovaných letech.

Z vyšších tržeb firma očekává rychlejší splacení stávajících úvěrů, s čímž také souvisí snížení závazků firmy. V důsledku růstu tržeb se rovněž zvedají i náklady spojené s prodejem výrobků. Zvyšují se vstupy, a to zejména cena energie, PHM a také mzdové náklady. Další očekávání firmy Cukrářství Řehová se týká snižování doby splatnosti pohledávek a snižování stavu zásob na skladě.

V průběhu plánovaných by firma Cukrářství Řehová měla vykazovat kladné výsledky hospodaření, které by se měly postupně zvyšovat. Firma plánuje investovat do alternativních zdrojů energie, čímž by se jí významně snížily náklady na spotřebu energie.

### 3.8 Ocenění firmy Cukrářství Řehová

Po zpracování veškerých analýz a zpracování finančního plánu firmy Cukrářství Řehová, přejdeme k samotnému ocenění firmy, a to pomocí výnosových a majetkových metod ocenění. Z výnosových metod použijeme metodu diskontovaných peněžních toků – DCF-Entity, kde ještě před jejím zhotovením musíme provést výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. A z majetkových metod bude aplikována účetní a substanční metoda ocenění. Cílem ocenění bude zjistit tržní hodnotu firmy Cukrářství Řehová k 1. 1. 2012, která firmě dále poslouží jako informativní zdroj pro budoucí plánování činnosti.

#### 3.8.1 Zjištění průměrných vážených nákladů na kapitál

Výpočet WACC nám dále pomůže jako diskontní míra při ocenění firmy Cukrářství Řehová pomocí výnosových metod. Proto jej zhotovíme jako první. Pro stanovení WACC je třeba určit náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu, k čemuž nám pomůže stavebnicová metoda (Build-Up Method).

**Tab. 3.20 Odhad nákladů na cizí kapitál  $r_d$**

Úroková míra úročených cizích zdrojů	2012	2013	2014	2015	Průměr
Bankovní úvěry a výpomoci v tis. Kč	451	271	28	0	750
Nákladové úroky v tis. Kč	38	10	10	0	58
Průměrná $r_d$	12,93 %				

*Zdroj: vlastní zpracování*

Ve výše uvedené tabulce je zaznamenán vývoj plánovaných úročených cizích zdrojů a nákladových úroků v tis. Kč. Z plánovaných hodnot byly vypočítány průměry obou ukazatelů, z nichž byla následně zjištěna průměrná požadovaná míra výnosu vlastního kapitálu.

**Tab. 3.21 Odhad nákladů na vlastní kapitál  $r_e$  v %**

Požadovaná míra výnosu	2012	2013	2014	2015
Bezrizikový výnos $r_f$ <sup>48</sup>	3,7	3,9	4,2	4,4
Riziková prémie <sup>49</sup>	8,5	8,5	8,5	8,5
$r_e$	12,2	12,4	12,7	12,9

*Zdroj: vlastní zpracování*

Riziková prémie byla stanovena na základě odhadu ratingu firmy Cukrářství Řehová. Firma byla přiřazena do skupiny B-, neboť vykazuje v minulých letech ztrátu, která byla způsobená zejména špatnou ekonomickou situací, vysokým úvěrem a rovněž vysokými odpisy dlouhodobého majetku. I přes vykazovanou ztrátu je firma schopna dostát svých závazků a očekává se, že bude vykazovat zisk v průběhu nadcházejících let.

Následující tabulka podává přehled o celkovém investovaném kapitálu a jeho dílčích částech, které jsou zde také zobrazeny jako podíly k celkovému investovanému kapitálu firmy Cukrářství Řehová. Tabulka také obsahuje vypočtené hodnoty ukazatelů  $r_d$  a  $r_e$ , a sazbu daně z příjmu fyzických osob, kterou stanovuje stát. Všechny výše zmíněné ukazatele jsou nezbytné pro výpočet WACC, jehož hodnoty budou vypočteny dosazením výsledných hodnot ukazatelů do vzorce (2.27).

**Tab. 3.21 Výpočet WACC pro roky 2012 až 2015**

WACC		2012	2013	2014	2015
C	Investovaný kapitál	3 615	4 716	4 848	4 930
E	Vlastní kapitál	3 164	4 445	4 820	4 930
D	Úročené cizí zdroje	451	271	28	0
E/C	Vlastní kapitál/Investovaný kapitál	0,88	0,94	0,99	1
D/C	Úročené cizí zdroje/Investovaný kapitál	0,12	0,06	0,01	0
$r_d$	Úroková míra úročených cizích zdrojů	12,93 %	12,93 %	12,93 %	12,93 %
$r_e$	Požadovaná míra výnosu	12,2%	12,4%	12,7%	12,9%
t	Daň z příjmu fyzických osob	15%	15%	15%	15%
(1 - t)	Daňové břemeno	0,85	0,85	0,85	0,85
<b>WACC</b>	<b>Průměrné náklady kapitálu</b>	<b>12,05%</b>	<b>12,32%</b>	<b>12,68%</b>	<b>12,9%</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Růst průměrných nákladů kapitálu je způsoben zejména zvětšujícím se podílem vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu firmy Cukrářství Řehová. Naopak je tomu u podílu úročených cizích zdrojů na investovaném kapitálu, které se v průběhu

<sup>48</sup> Ministerstvo financí ČR. *Ministerstvo financí ČR | Domovská stránka | Ekonomika | Makroekonomika | Průzkumy makroekonomických prognóz* [online]. Copyright © 2005-2009 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e\\_pruzkumy\\_makro\\_prognoz\\_66000.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_pruzkumy_makro_prognoz_66000.html)

<sup>49</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

nastávajících let snižují, firma očekává splacení poskytnutého úvěru z roku 2012 do konce roku 2014. Daň z příjmu fyzických osob je aktuálně stanovena na 15 %, tato výše daňové sazby by měla přetrvávat ve všech prognózovaných letech.

### 3.8.2 Ocenění na základě metody DCF-Entity

Cílem této metody je zjištění současné hodnoty očekávaných peněžních toků. Prvním krokem při použití metody DCF-Entity je stanovení hodnoty volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF), viz tabulka níže.

**Tab. 3.22 Výpočet FCFF pro roky 2012 až 2015**

Výpočet FCFF v tis. Kč	2012	2013	2014	2015
EBIT <sub>t</sub> (1 – t)	-545	106	106	98
+ odpisy	269	469	200	100
- změna stavu ČPK	118	633	-334	82
- investice	129	468	468	0
<b>FCFF</b>	<b>-523</b>	<b>-526</b>	<b>182</b>	<b>116</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Hodnota FCFF je v prvním roce záporná z důvodu vykazované ztráty firmy Cukrářství Řehová. V následujícím roce je hodnota FCFF obdobně jako v prvním roce také záporná, což je způsobeno vysokými investicemi firmy, které se skládají ze součtu odpisů a změny dlouhodobého majetku, a také z velkého nárůstu ČPK, který vzrostl díky vysoké vykazované částce oběžných aktiv firmy Cukrářství Řehová. V dalších letech již je výsledná hodnota FCFF kladná. V roce 2014 je dokonce vyšší výsledná hodnota než v roce 2015. Tato skutečnost je způsobena zejména velkým poklesem ČPK způsobeným nižšími oběžnými aktivy.

**Tab. 3.22 Ocenění firmy Cukrářství Řehová pomocí metody DCF-Entity**

Výpočet DCF-Entity v tis. Kč	1. fáze				2. fáze
	2012	2013	2014	2015	2016
FCFF	-523	-526	182	116	124
WACC	12,05%	12,32%	12,68%	12,9%	
Diskontované DCF	-467	-468	162	103	
<b>Hodnota v 1. fázi</b>	<b>-670</b>				
Pokračující hodnota	1 938				
<b>Hodnota v 2. Fázi</b>	<b>1 193</b>				
<b>Hodnota firmy celkem</b>	<b>523</b>				
<b>Hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>72</b>				

*Zdroj: vlastní zpracování*

Hodnoty diskontovaného DCFF byly vypočteny pomocí vzorečku (2.24), kde po sečtení těchto hodnot jsme zjistili hodnotu firmy Cukrářství Řehová v první fázi, která vyšla záporně, což je zřejmé ze záporného FCFF.

Pro výpočet hodnoty firmy v druhé fázi je jedním z nejdůležitějších parametrů určení předpokládaného tempa růstu volného peněžního toku. Firma předpokládá růst tržeb v průběhu prognózovaných let o 4 – 7 %. Tempo růstu bylo tedy stanoveno ve výši 6,5 %, jelikož se po roce 2015 očekává mírné zpomalení posilování tržní pozice firmy, na jehož základě byl proveden výpočet FCFF pro rok 2016. Poté byla stanovena pokračující hodnota a to vydělením hodnoty FCFF z roku 2015 rozdílem WACC a odhadovaného tempa růstu. Pro zjištění hodnoty druhé fáze byla pokračující hodnota vynásobena odúročitelem, který byl vypočten na základě vzorečku  $1/(1 + i)^n$ , kde za  $i$  byla dosazena hodnota WACC z posledního roku první fáze.

Celková hodnota firmy Cukrářství Řehová k 1. 1. 2012 dle oceňovací metody DCF-Entity byla stanovena na základě součtu výsledných hodnot první a druhé fáze a činí 523 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu byla vypočtena z celkové hodnoty firmy snížené o úročené cizí zdroje a činí 72 tis. Kč.

### **3.8.3 Ocenění na základě účetní a substanční metody**

Metoda stanovení účetní hodnoty vycházející z principu historických, jejíž aplikace je velice jednoduchá, neboť všechny informace potřebné k jejímu zhotovení jsou obsaženy v rozvaze.

Druhou použitou metodou v následující tabulce je metoda substanční hodnoty, která je založena na přecenění jednotlivých položek aktiv a pasiv za účelem vyčíslení jejich aktuální tržní hodnoty.

Z níže uvedených tabulek vyplývá, že účetní hodnota čistého obchodního majetku firmy Cukrářství Řehová ke dni 1. 1. 2012 činí 3 164 tis. Kč a stanovená tržní hodnota vlastního kapitálu je o 55,71 % vyšší, tedy celková odhadovaná hodnota čistého obchodního majetku činí 6 003 tis. Kč.

**Tab. 3.23 Hodnota majetku firmy Cukrářství Řehová v tis. Kč ke dni 1. 1. 2012**

<b>Majetek firmy Cukrářství Řehová</b>	<b>Účetní hodnota</b>	<b>Stanovená hodnota</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>3 012</b>	<b>5 878</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 012	5 878
– Pozemky	642	1 500
– Stavby	1 992	4 000
– Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	378	378
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 109</b>	<b>1 082</b>
Zásoby	163	155
Dlouhodobé pohledávky	0	0
Krátkodobé pohledávky	631	612
Krátkodobý finanční majetek	315	315
Časové rozlišení	2	2
<b>MAJETEK CELKEM (SUBSTANČNÍ HODNOTA BRUTTO)</b>	<b>4 123</b>	<b>6 962</b>
Cizí zdroje	959	959
Krátkodobé závazky	508	508
Bankovní úvěry a výpomoci	451	451
<b>Čistý obchodní majetek (SUBSTANČNÍ HODNOTA NETTO)</b>	<b>3 164</b>	<b>6 003</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tržní hodnota pozemku dle vyjádření majitelky firmy Cukrářství Řehová činí 1 500 tis. Kč, tedy o 858 tis. Kč více nežli je účetní hodnota pozemku firmy. Tržní hodnota provozní budovy byla majitelkou firmy odhadnuta na 4 000 tis. Kč, což je o 2 008 tis. Kč vyšší hodnota nežli je stanovená účetní hodnota této budovy (kromě vnitřního vybavení). Aktuální tržní hodnota pohledávek byla stanovena ve výši 97 % jejich účetní hodnoty z důvodu mírného rizika nesplacení. Tržní hodnota zásob byla stanovena ve výši 95 % jejich účetní hodnoty vzhledem k mírnému riziku neprodejnosti části zásob hotových výrobků.

## 4 Zhodnocení dosažených výsledků

V předchozích kapitolách diplomové práce byla provedena strategická analýza firmy Cukrářství Řehová, která byla rozdělena na analýzu makroprostředí zhotovenou prostřednictvím PEST analýzy a na analýzu mikroprostředí realizovanou na základě Porterovy analýzy pěti základních konkurenčních sil. Na základě těchto analýz byly definovány všechny faktory působící na firmu Cukrářství Řehová.

Poté následovala finanční analýza firmy, která byla také rozdělena do dvou hlavních částí, a to na analýzu absolutních ukazatelů a na analýzu poměrových ukazatelů. V analýze absolutních ukazatelů byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty za pomoci příloh 1, 2 a 3, z nichž jsme zjistili, že ve firmě převládá vlastní kapitál na financování činnosti firmy, i když si firma v průběhu svého fungování čerpala tři různé vysoké bankovní úvěry. Z poměrových ukazatelů bylo zjištěno, že firma Cukrářství Řehová není příliš finančně zdravá, neboť v posledních letech vykazuje ztrátu z důvodu vysokých odpisů hmotného majetku, kdy firma využívá zrychleného způsobu odpisování, a také z důvodu splácení bankovních úvěrů. Pro firmu je pozitivní, že se ztráta pomalým tempem rok od roku snižuje. Výjimkou je rok 2012, kdy firma získala již třetí úvěr na obnovu vozového parku a modernizaci stávajícího výrobního zařízení.

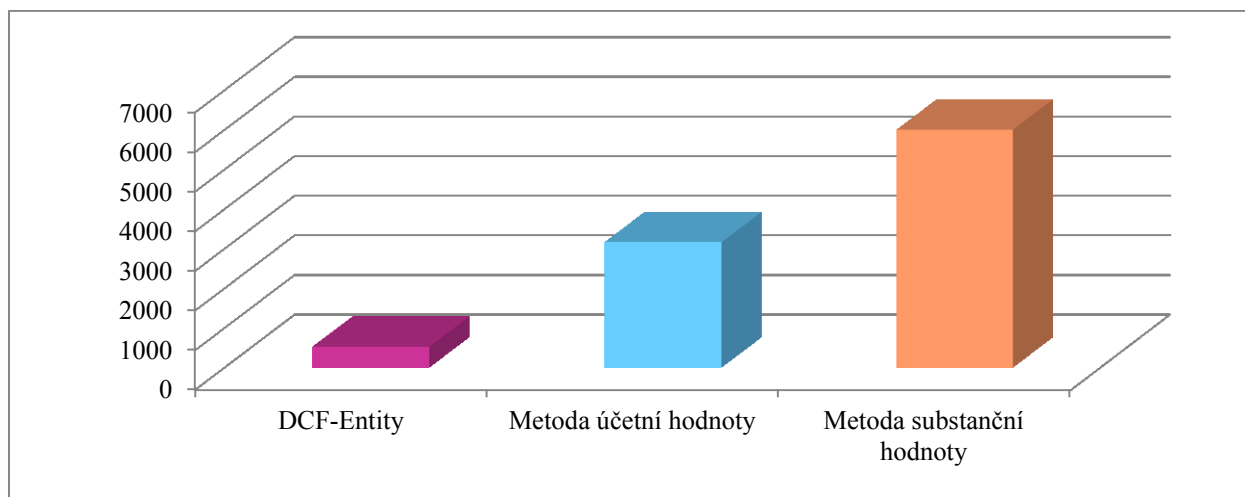
Výborných výsledků firma dosahuje v oblasti zadluženosti, neboť jak jsme již zjistili z předchozí analýzy, převážnou část investovaného kapitálu představují vlastní zdroje firmy, proto index celkové zadluženosti firmy nedosáhl ani průměrné hranice zadlužení, která je v ČR 30 %. V průměru dosahuje její zadluženost 17,93 %. Nízký ukazatel zadluženosti má příznivý vliv na vývoj ukazatele celkové likvidity, jehož výsledné hodnoty jsou v optimu. Avšak negativní stránka nízkého ukazatele zadluženosti se odráží v záporných ukazatelích rentability firmy, a to z toho důvodu, že vlastní kapitál je obvykle dražší než cizí.

V návaznosti na výsledky předchozích analýz byla zhotovena SWOT analýza, kde jsme definovali silné, slabé stránky, příležitosti a hrozby firmy Cukrářství Řehová, a dále finanční plán, který je zhotoven na základě prognóz pro tři roky dopředu. Informace získané pomocí sestaveného finančního plánu nám posloužily pro ocenění firmy Cukrářství Řehová výnosovou metodou DCF-Entity, kde bylo velmi důležité přesně určit diskontní sazbu. Tato metoda byla aplikována, i když bylo zjištěno, že firma dosahuje ztráty, kvůli pozitivní prognóze následujících let, kde se již očekává, že firma bude zisková. Výsledná hodnota oceňované firmy Cukrářství Řehová byla stanovena na úrovni 523 tis. Kč k 1. 1. 2012.



Poté bylo zhotoveno ocenění firmy na základě majetkových metod, kde byla použita metoda účetní a metoda substanční, viz tabulka 3.23. Firma byla oceněna k 1. 1. 2012 dle účetní metody ve výši 3 164 tis. Kč a dle substanční metody ve výši 6 003 tis. Kč.

**Graf 4.11 Hodnota firmy k 1. 1. 2012 stanovená různými metodami v tis. Kč**



*Zdroj: vlastní zpracování*

Jak je patrné z grafu, nejvyšší hodnota firmy Cukrářství Řehová byla naměřena pomocí metody substanční, nejnižší hodnota pak byla zjištěna metodou DCF-Entity. Při porovnání těchto dvou výsledných hodnot je vidět rozdíl ve výši 5 480 tis. Kč. Hodnota získaná pomocí metody DCF-Entity je nízká zejména z toho důvodu, že firma v posledních letech dosahovala ztráty. Avšak je predikováno zlepšení stavu vykazovaných hodnot firmy. Již v roce 2013 by firma měla dosahovat zisku, i když zprvu zanedbatelného, ale postupně bude narůstat, a to díky očekávání růstu tržeb a snížení výdajů za energii, neboť firma zvažuje investici do alternativních zdrojů energie.

Výsledná hodnota firmy Cukrářství Řehová dle účetní metody dosahuje výše 3 164 tis. Kč z toho důvodu, že firma investovala do dlouhodobého majetku. V roce 1994 nakoupila provozní budovu a pozemek, které postupně zhodnocovala. Velkou investicí firmy byl také nákup chladicích boxů nutných k uchovávání a skladování výrobků, nákup pecí a cukrářských strojů nezbytných k výrobě cukrářských a pekařských výrobků. Firma rovněž investovala do vybavení cukrárny, kde nakoupila chladicí vitríny, zmrzlinové stroje, stroj na ledovou tříšť, kávovar a v neposlední řadě várnici na horkou čokoládu.

Nejvyšší hodnota firmy Cukrářství Řehová byla naměřena pomocí substanční metody, a to díky vysoké odhadované tržní hodnotě pozemku a provozní budovy firmy Cukrářství Řehová. Výsledná hodnota této metody však není příliš objektivní, neboť je založena na firemních odhadech.

## 4.1 Návrhy a doporučení

Z výše uvedeného shrnutí lze vyvodit, že firma Cukrářství Řehová se nyní potýká se značnou finanční nestabilitou, neboť v předchozích letech vykazuje záporný hospodářský výsledek. Výnosová metoda DCF-Entity nám sice vyšla kladně, ale to je zejména díky pozitivním prognózám firmy.

Je na tedy místě navrhnout opatření, aby se již více neopakovala situace z dřívějších let a firma nevykazovala ztrátu. Následující návrhy a doporučení by firma měla vzít v úvahu popřípadě se jimi řídit.

Firma Cukrářství Řehová spadá do odvětví pekařské a cukrářské výroby, kde je silný konkurenční boj a velká možnost vstupu nové konkurence, neboť neexistují žádné bariéry vstupu. Je proto nutné, aby firma sledovala a předvídavě reagovala na počínání blízkých konkurentů a také, aby se čím dál více zviditelňovala, a to právě inovativním používáním nových komunikačních technologií.

Velkou slabinou firmy je, že nemá stanovené finanční a strategické cíle, které jsou nezbytné k tomu, aby firma věděla, kam směřuje a čeho chce dosáhnout. Pro dosažení stanovených cílů je třeba udělat patřičné kroky, které však musí být v souladu s hlavní prioritou firmy, což je používání čerstvých a kvalitních surovin při výrobě a snaha vyhovět individuálním přáním zákazníků.

Z hlediska nákladů firma dosahuje neuspokojivých výsledků, proto by měla strategicky a systematicky sledovat a analyzovat náklady, a po jejich zhodnocení provést změny v nákladové struktuře tak, aby jí změna přinesla efektní výsledky. Snižování nákladů může provádět cestou nahrazení, a to např. nahrazením dražších energetických zdrojů levnějšími. Zde bychom také neměli opomíjet důležitost zaměstnanců, kteří se z velké části podílejí na tvorbě zisku, ale rovněž i na nákladech firmy. Při patřičné motivaci a odměňování zaměstnanců by firma mohla docílit vyšší výkonnosti a menší zmetkovosti. Firma by se rovněž měla zaměřit na analýzu dodavatelů a odběratelů. Pečlivé provedení analýzy může firmě zajistit jisté úspory či popřípadě příjmy.

## 5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo ocenění firmy Cukrářství Řehová k 1. 1. 2012 pomocí dvoufázové výnosové metody DCF-Entity, účetní metody a metody substanční.

V diplomové práci byla nejprve vymezena teoretická východiska, kde byly vysvětleny základy ocenění podniku, důvody a kroky realizace ocenění. Byl zde také popsán postup při utváření strategické a finanční analýzy, po němž navazovalo objasnění jednotlivých metod ocenění.

V praktické části byla představena firma Cukrářství Řehová, dále byla provedena strategická a finanční analýza, jejichž sestavení korespondovalo s teoretickou částí diplomové práce. Následovalo vyhotovení finančního plánu na základě odhadů firmy do dalších let. V poslední části této kapitoly bylo zhotoveno ocenění firmy Cukrářství Řehová. Celá praktická část byla ukončena zhodnocením zjištěných výsledků, kde byly uvedeny rovněž návrhy a doporučení pro budoucí vývoj firmy.

V praktické části diplomové práce bylo vypočteno, že tržní hodnota vlastního kapitálu (čistého obchodního majetku) firmy Cukrářství Řehová zjištěná pomocí výnosové metody DCF-Entity, byla na úrovni 72 tis. Kč. Účetní hodnota vlastního kapitálu firmy přitom dosahuje výše 3 164 tis. Kč. Pomocí metody substanční hodnoty byla stanovena tržní hodnota vlastního kapitálu ve výši 6 003 tis. Kč.

Je však třeba zdůraznit, že i přes veškerou snahu zjistit nejobjektivnější výslednou hodnotu ocenění firmy Cukrářství Řehová, nemusí ani jeden z výše uvedených výsledků použitých metod ocenění korespondovat se skutečnou hodnotou. Je pravděpodobné, že skutečná tržní cena firmy se pohybuje někde mezi těmito výslednými hodnotami.

Celkově lze firmu Cukrářství Řehová zhodnotit jako finančně nestabilní s častými výkyvy v dosahovaném zisku popř. ztráty. Riziko úpadku však bylo do budoucna vyloučeno, neboť se předpokládá od roku 2013 nárůst tržeb a snížení nákladů, v důsledku přechodu na levnější energetické zdroje. Firma tedy očekává kladný hospodářský výsledek od roku 2013.

Pevně doufám, že tato diplomová práce přispěje firmě Cukrářství Řehová poskytnutými informacemi, které zhodnotí a případně použije ku prospěchu své činnosti.

# Seznam použité literatury

## KNIŽNÍ PUBLIKACE

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-59-0.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přep. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [3] KOLLER, Tim a kolektiv, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. vyd. Hoboken: McKinsey & Company, 2010. 820 s. ISBN 978-0-470-42465-0.
- [4] KRABEC, Tomáš a Eva KISLINGEROVÁ. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 264 s. ISBN 978-247-2865-0.
- [5] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [6] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [8] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

## ZÁKONY A STANDARDY

- [9] Zákon č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník a ve znění pozdějších předpisů.
- [10] Zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů.
- [11] Zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.
- [12] Zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání.
- [13] Vyhláška č. 182/2012 Sb., kterou se mění vyhláška č. 333/1997 Sb., kterou se provádí § 18 písm. a), d), h), i), j) a k) zákona č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů, pro mlýnské obilné výrobky, těstoviny, pekařské výrobky a cukrářské výrobky a těsta, ve znění pozdějších předpisů.
- [14] Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů a ve znění pozdějších předpisů.

- [15] Zákon č. 235/2004 Sb. o dani z přidané hodnoty a ve znění pozdějších předpisů.
- [16] Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví a ve znění pozdějších předpisů.
- [17] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví.
- [18] Zákon č. 262/2006 Sb. zákoník práce a ve znění pozdějších předpisů.
- [19] Zákon č. 16/1993 Sb. o dani silniční a ve znění pozdějších předpisů.
- [20] Zákon č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitosti a ve znění pozdějších předpisů.
- [21] Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 852/2004, o hygieně potravin,
- [22] Zákon č. 110/1997 Sb., o potravinách a tabákových výrobcích a jejich prováděcími předpisy.
- [23] Vyhláška č. 252/2004 Sb., kterou se stanoví hygienické požadavky na pitnou a teplou vodu a četnost a rozsah kontroly pitné vody, ve znění pozdějších předpisů.

## **ELEKTRONICKÉ ZDROJE**

- [24] Živnostenský rejstřík. *Živnostenský rejstřík | Radmila Řehová* [online]. © 2000-2013 [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: <<http://zivnostensky-rejstrik.cz/radmila-rehova-14576465/>>
- [25] Cukrářství Řehová. *Cukrářství Řehová | Homepage* [online]. [cit. 2013-03-19]. Dostupné z: <http://www.cukrarstvirehova.cz/cs/>
- [26] Institut společenské odpovědnosti. *Institut společenské odpovědnosti | Domů | Anketa pro občany | Co je to anketa SO* [online]. [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <<http://www.institutso.com/anketa-spolecenske-odpovednosti.html>>
- [27] eAGRI. *eAGRI | Legislativa | Právní předpisy Mze | Tématické přehledy* [online]. © 2009-2011 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <[http://eagri.cz/public/web/mze/legislativa/pravni-predpisy-mze/tematickyprehled/Legislativa-MZe\\_uplna-zneni\\_zakon-1997-110-viceoblasti.html](http://eagri.cz/public/web/mze/legislativa/pravni-predpisy-mze/tematickyprehled/Legislativa-MZe_uplna-zneni_zakon-1997-110-viceoblasti.html)>
- [28] Zákon pro lidi. *Zákon pro lidi* [online]. © AION CS 2010-2013 [cit. 2013-03-24]. Dostupné z: <<http://www.zakonyprolidi.cz/>>

- [29] Podnikatel. *Podnikatel | Start podnikání | Při startu podnikání si pohlídejte hygienu. Jinak hrozí milionová pokuta* [online]. Copyright © 2007 – 2013 [cit. 2013-03-24]. Dostupné z: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/pri-startu-podnikani-si-pohlidejte-hygienu/>>
- [30] EkonTech. *EkonTech | Ekonom | Ekonomické novinky pro rok 2013, veselo nám nebude...* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-20]. Dostupné z: <<http://ekontech.cz/clanek/ekonomicke-novinky-pro-rok-2013-veselo-nam-nebude>>
- [31] Parlamentní listy. *Parlamentní listy | Zprávy | MF: Česká ekonomika by měla v roce 2013 stagnovat, inflace poklesne* [online]. © OUR MEDIA a.s. 2009-2013 [cit. 2013-03-21]. Dostupné z: <<http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/MF-Ceska-ekonomika-by-mela-v-roce-2013-stagnovat-inflace-poklesne-261515>>
- [32] Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Nejnovější data o kraji: Moravskoslezský kraj* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/krajenejnovjsi/xt>>
- [33] Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Redakce| Home* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/xt/redakce.nsf/i/home>>
- [34] Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Úvod | Vydáváme | Tiskové zprávy | Kulatý stůl: Stárnutí obyvatel České republiky* [online]. © 2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <[https://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/kulaty\\_stul:\\_starnuti\\_obyvatel\\_ceske\\_republiky\\_prezentace\\_20120131](https://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/kulaty_stul:_starnuti_obyvatel_ceske_republiky_prezentace_20120131)>
- [35] Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Vybrané demografické údaje v České republice* [online]. © 2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <[http://www.czso.cz/cz/cr\\_1989\\_ts/0101.pdf](http://www.czso.cz/cz/cr_1989_ts/0101.pdf)>
- [36] Metodická podpora regionálního rozvoje. *Metodická podpora regionálního rozvoje | Regiony | Moravskoslezský kraj* [online]. © 2005-2013 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <<http://www.regionalnirozvoj.cz/index.php/moravskoslezsky-kraj.html>>
- [37] Český statistický úřad. *Český statistický úřad | Obyvatelstvo, volby | Demografie | Věková struktura obyvatel v krajích* [online]. © 2013 [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <[http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=DEM0040PU\\_KR&vo=null&kapitola\\_id=19](http://vdb.czso.cz/vdbvo/tabparam.jsp?voa=tabulka&cislotab=DEM0040PU_KR&vo=null&kapitola_id=19)>
- [38] Cukrářství Řehová. *Cukrářství Řehová | Obchodní podmínky* [online]. [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <<http://www.cukrarstvirehova.cz/cs/obchodni-podminky>>

[39] FMK rozcestník. *Porterův pětifaktorový model* [online]. Copyright © 2008 [cit. 2013-04-03]. Dostupné z: <<http://lide.fmk.utb.cz/users/kubickova/files/soubory/porter.pdf>>

[40] Potravinářská komora České republiky. *Foodnet | Projekty EU/CZ | Informační místo pro podnikatele | OP Pekařství, cukrářství* [online]. © 2002 – 2012 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <<http://foodnet.cz/slozka/?jmeno=OP+Peka%C5%99stv%C3%AD%2C+cukr%C3%A1%C5%99stv%C3%AD++&id=1033>>

[41] Ministerstvo financí ČR. *Ministerstvo financí ČR | Domovská stránka | Ekonomika | Makroekonomika | Průzkumy makroekonomických prognóz* [online]. Copyright © 2005-2009 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e\\_przkumy\\_makro\\_prognoz\\_66000.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/e_przkumy_makro_prognoz_66000.html)>

# Seznam zkratek

aj.	a jiné	EBIT	earning before interest and tax, zisk před úroky a zdaněním
apod.	a podobně	EPS	earnings per share, čistý zisk na akcii
APV	adjusted present value, upravená současná hodnota	EVA	economic value added, ekonomická přidaná hodnota
a.s.	akciová společnost	FCFF	free cash flow firm, volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
atd.	a tak dále	FCFE	free cash flow equity, volný peněžní tok pro vlastníky
b. c.	běžná cena	HDP	hrubý domácí produkt
BÚ	běžný účet	IČO	identifikační číslo osoby
cca	přibližně	kol.	kolektiv
cit.	citace	např.	například
CK	cizí kapitál	mat.	materiál
č.	číslo	min.	minulý
ČNB	Česká národní banka	obr.	obrázek
ČR	Česká republika	odst.	odstavec
ČPK	čistý pracovní kapitál	p. a.	per annum, za rok
DCF	discounted cash flow, diskontovaný peněžní tok	p. b.	platební bilance
DDM	dividend discounted model, model diskontování dividend	P/E	price-earnings ratio, poměrový ukazatel používaný na akciových trzích
dl.	dlouhodobé	PHM	pohonné hmoty
dom.	domácí	písm.	písmeno
dopl.	doplňné	PP	peněžní prostředky
DPH	daň z přidané hodnoty	přep.	přepřacované
EA	euro area, eurozóna	R <sub>D</sub>	náklady na cizí kapitál
EAT	earnings after tax, zisk po zdanění	R <sub>E</sub>	náklady na vlastní kapitál
ROA	return on assets, rentabilita celkového kapitálu	s. c.	stálá cena
ROC	return on costs, rentabilita nákladů	soc.	sociální
ROE	return on equity, rentabilita vlastního kapitálu	s.r.o.	společnost s ručením omezeným
ROS	return on sales, rentabilita tržeb	tab.	tabulka
s.	strana	tj.	to je
sb.	sbírky	tzn.	to znamená
		tzv.	takzvaný
		tis.	tisíc



VH	výsledek hospodaření	WACC	weighted average cost of capital, vážený průměr nákladů na kapitál
VK	vlastní kapitál	Wi-Fi	wireless fidelity, komunikační standard pro bezdrátový přenos dat
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil	zdrav.	zdravotní
VZZ	výkaz zisku a ztráty	ZO	zahraniční obchod
vyd.	vydáno		

## **Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26. dubna 2013



Bc. Michaela Adámková

# Seznam příloh

- Příloha č. 1    Aktiva firmy Cukrářství Řehová
- Příloha č. 2    Pasiva firmy Cukrářství Řehová
- Příloha č. 3    Výkaz zisku a ztráty firmy Cukrářství Řehová
- Příloha č. 4    Plán aktiv firmy Cukrářství Řehová
- Příloha č. 5    Plán pasiv firmy Cukrářství Řehová
- Příloha č. 6    Plán výkazu zisku a ztráty firmy Cukrářství Řehová